

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Groß-Hamburg — eine wirtschaftliche Einheit	429	Ein Zulassungskonflikt	454
Geh. Reg.-Rat Dr. Oscar Weigert, Der Wert staatlicher Arbeitslosenpolitik	432	Umorganisation im Kokswerke-Konzern	455
Geh.-Rat Prof. Dr. Werner Sombart, Die Stabilisierung der Konjunktur	436	Konsolidierung der dänischen Banken	455
Georg Bernhard, Der Streit um den Kanalbau	440	Konjunktur-Barometer	456
Dr. Heinrich Brieger, Ergebnisse der Rationalisierung	443	Die Warenmärkte	457
Hans Hirschstein, Billigerer Chilisalpeter?	445	Der Geld- und Kapitalmarkt	460
Die Probleme der Woche	447	Die Effektenbörse	460
Handelsvertrags-Verhandlungen mit Frankreich	447	Berliner Börse	460
Die Zwischenkredite der Bau- und Bodenbank	447	Frankfurter Börse	461
Neue Pläne Dr. Schachts	448	Bilanzen	462
Unrationelle Roggenpolitik	449	Commerz- und Privat-Bank	462
Gebesserte Agrarkonjunktur	450	Barmer Bank-Verein	463
Einigung Wintershall-Burbach	450	Vereinigte Stahlwerke van der Zypen-Wissen	463
Reform des Kaliwirtschaftsgesetzes?	451	Brown, Boveri & Cie., Mannheim	464
Industrieller Pfandbriefkredit	451	Wirtschaft des Auslands	465
Elektrizitätswerke gegen Installateure	452	Schweden — Die Grängesberg-Gesellschaft in Afrika	465
Michaels Eindringen in die Gemeinschaftsgruppe	452	Statistik	465
Vor einer Zusammenlegung bei der Holzverkohlungs-Industrie A.-G.	453	Reichsbank-Ausweis	465
		Ausweise deutscher Privatnotenbanken	465
		Der deutsche Außenhandel im Februar 1927	465
		Reichseinnahmen im Februar 1927	466
		Berliner Börsenkurse	467
		Termin-Notierungen und Liquidationskurse	468
		Chronik	468

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

ALLIANZ



ALLIANZ-KONZERN

Prämienelnnahme **133 131 392 RM**

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

der vereinigten Gesellschaften im Jahre 1925

Allianz Lebensversicherungsbank A.-G.

Versicherungsbestand Ende 1926 mehr als 500 Mill. RM

29% **Versichertendividende**

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

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

Globus Versicherungs-Aktien-Gesellschaft
in Hamburg

Hermes Kreditversicherungsbank Aktien-
Gesellschaft in Berlin

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

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

Versicherungen aller Art.



24 Tage
Sommer,
See u. Schnee

H A P A G Fjord- und Polarfahrten

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

Beide Dampfer führen auf diesen Reisen nur erste Klasse

1. Reise vom 3. Juli bis 26. Juli 1927 (D. „Reliance“)

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

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

Interessenten erhalten Auskünfte und Drucksachen kostenlos durch die



Hamburg-Amerika Linie

Hamburg 1, Alsterdamm 25

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

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 / Ellüberweisungsverkehr / Scheck- und Wechsel-Inkasso / Reisekreditbrief

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 24. MÄRZ 1927

NUMMER 12

Groß-Hamburg - eine wirtschaftliche Einheit

Die Stadt Hamburg ist der beherrschende Faktor in dem Siedlungsgebiet an der Unterelbe, das durch sinnlose Staatsgrenzen zerrissen wird. Die finanziellen Schwierigkeiten der preußischen Nachbargemeinden lassen sich nicht dadurch beheben, daß man sie zu neuen „Großstädten“ zusammenschließt und zu einem Konkurrenzkampf gegen Hamburg veranlaßt. Preußen sollte sich der Abtretung dieser Gebiete nicht länger aus reinen Prestigegründen widersetzen, denn diese würde letztlich für beide Teile nur von Vorteil sein.



Die Groß-Hamburg-Frage, die sich zu einer politischen Prestigeangelegenheit entwickelt hat, muß wieder ganz auf das zurückgeführt werden, was sie von vornherein war — ein *wirtschaftliches* Problem. Die vor den Toren Hamburgs liegenden preußischen Kommunen Altona, Wandsbek, Wilhelmsburg und Harburg befinden sich seit langem in ungünstiger finanzieller Lage. Ihre Steuerkraft ist verhältnismäßig gering, weil sie, insbesondere Altona und Wandsbek, überwiegend *Wohngemeinden* der minderbemittelten Kreise sind, während die wohlhabenden *Unternehmungen*, bei denen die Einwohner der preußischen Gebiete beschäftigt sind, die Hamburger Steuern mit Leichtigkeit aufbringen und verhältnismäßig geringer belastet sind, als Gewerbebetriebe im übrigen Reich. Die preußische Staatsregierung wendet nun ein, daß diese armen preußischen Nachbargemeinden erhebliche Aufwendungen, insbesondere für Straßenbauten zu machen haben, die nur Hamburg zugute kommen; diese Gemeinden werden also durch Hamburgs Maßnahmen zu erheblichen derartigen Ausgaben genötigt. Man hat daher mit Hamburg verhandelt, um es zu einer finanziellen Unterstützung seiner Nachbargemeinden zu veranlassen, die über die reichsgesetzlich vorgesehenen bisherigen Überweisungen des Steueraufkommens von Betriebsgemeinden an Wohngemeinden hinausgeht. Obschon man Hamburg als Gegenleistung die Abtretung der Elbinsel Wilhelmsburg (einschl. anderer Gebietsstücke etwa 82 qkm) anbot, die es zur Weiterentwicklung seines *Hafens* unbedingt braucht, sind die finanziellen und territorialen Gegenforderungen doch so unverhältnismäßig hoch gewesen, daß sie abgelehnt wurden (etwa 15 Mill. RM. jährlich und Abtretung des Amts Ritzebüttel samt Cuxhaven, insgesamt etwa 142 qkm).

Da diese Verhandlungen sich also zerschlugen, sah sich Preußen genötigt, das finanzielle Gleichgewicht der betreffenden Kommunen auf andere Weise herzustellen. Die Regierung brachte demnach einen Gesetzentwurf ein, wonach Altona, Wandsbek und Harburg durch die *Eingemeindung* umliegender

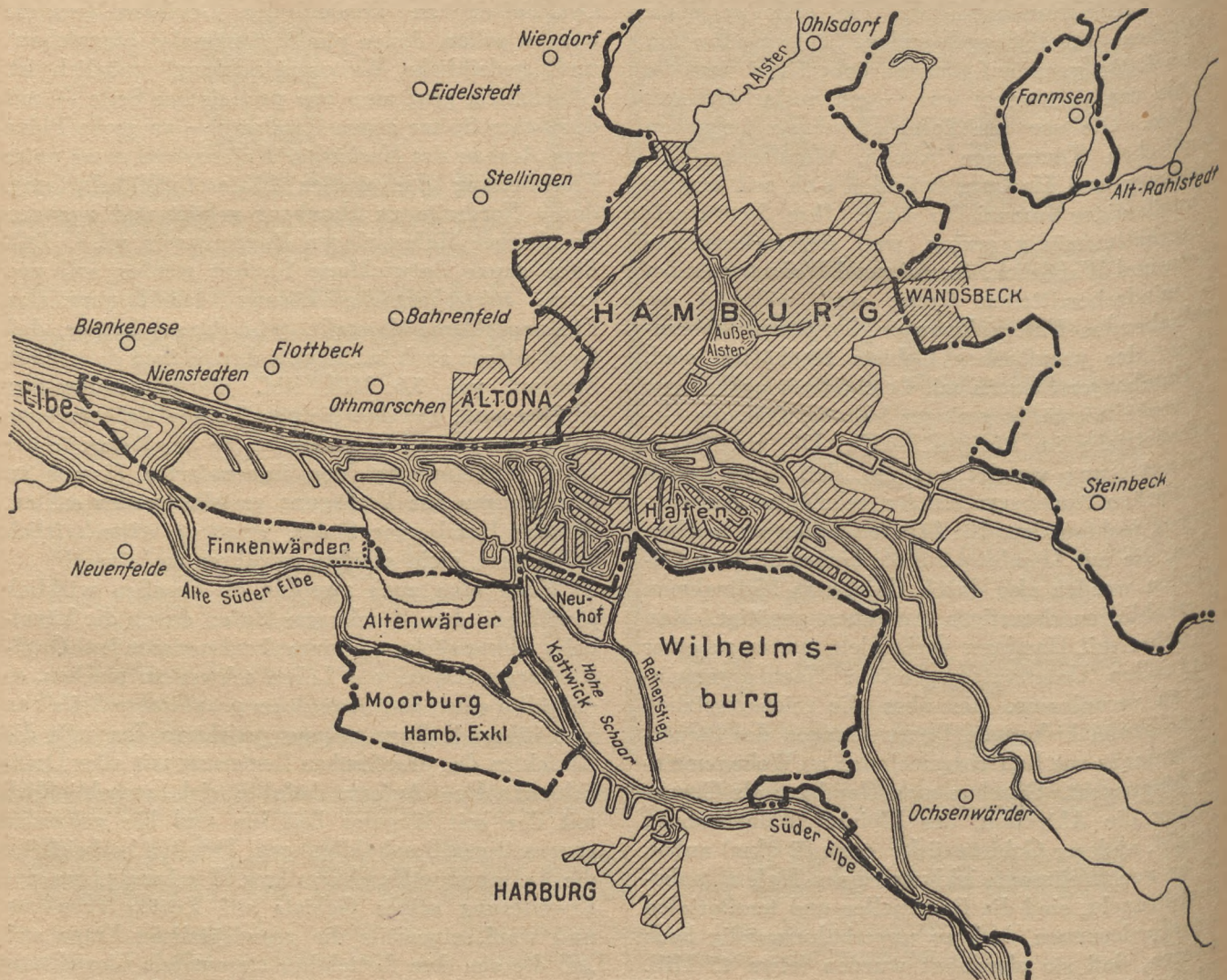
Ortschaften zu kommunalen Gebilden gemacht werden sollen, denen ein „kommunales Eigenleben“ und „gedeihliche Weiterentwicklung“ möglich ist. Gleichzeitig ging man von preußischer Seite — mit deutlicher Spitze gegen Hamburg — an große Pläne zum *Ausbau des Harburger Hafens*, und zwar unter Erschließung der großen Elbinsel Wilhelmsburg, deren Nordseite zu Hamburg gehört und von den Hamburger Hafenanlagen eingenommen wird. Daß diese ganze Entwicklung forciert werden soll und keine *wirtschaftliche* Lösung der kommunalen Finanzprobleme darstellt, geht daraus hervor, daß Groß-Altona auch in Zukunft durch einen dauernden Zuschuß von 3,6 Mill. RM. jährlich unterstützt werden muß, und daß die preußischen Hafenanlagen auf Kattwyk und Hohe-Schaar (an der Westseite der Insel Wilhelmsburg) den interessierten Firmen zu Begingungen zur Verfügung gestellt werden sollten, die der Hamburger Senat, wenn er wirtschaftlich kalkulierte, nicht glaubte gewähren zu können.

Wenn man noch zweifelt, ob Preußen wirklich gewillt sei, dem Hamburger Hafen durch die künstliche Heranzüchtung eines konkurrierenden *Groß-Harburger-Hafens* das Leben schwer zu machen, so enthüllte eine „von besonderer preußischer Seite“ an eine führende Tageszeitung gerichtete Zuschrift die Absichten der preußischen Regierung mit aller Deutlichkeit. Der Aufsatz befaßte sich ausschließlich mit den seit längerer Zeit hin und her gehenden gegenseitigen Beschuldigungen, Preußen beabsichtige die Aufsaugung Hamburgs bzw. Hamburg plane eine Erweiterung seines Gebiets auf Kosten Preußens, und warf seinerseits die grundsätzliche Frage auf, „ob die aus dem Mittelalter stammende Einrichtung von *Stadtstaaten*, die, außer in Deutschland, überall verschwunden ist, ohne den betreffenden Städten zu schaden, überhaupt noch in die heutige Zeit paßt.“ Er gipfelte in der Bemerkung, daß „die Zeit der Alleinherrschaft Hamburgs an der Unterelbe vorbei sei.“ Eine Erklärung des preußischen Ministerpräsidenten wiederholte die gleichen Argumente in etwas abgeschwächter Form und wies als Beweis

dafür, daß sich Preußen in der *Abwehr* befinde, auf ältere Hamburger Anträge hin, die eine großzügige Eingemeindung von Altona, Wandsbek, Harburg und einer großen Anzahl Landgemeinden der Kreise Pinneberg, Stormarn, Lauenburg und Harburg gefordert hatten. Die ganze Angelegenheit wurde durch diese Aufwärmung längst begrabener Konflikte zu einer leidigen Prestigefrage oder, wie man das heute dann nennt, zu einer *politischen* Angelegenheit, in deren Verlauf von preußischer Seite Bemerkungen fielen, wie die, daß Preußen, das einzige deutsche Land, das durch den Versailler Vertrag Gebietsteile verloren habe, nun weitere *Opfer* bringen solle.

Demgegenüber ist es nötig, die ganze Frage auf ihren wirtschaftlichen und verwaltungstechnischen Kern zu reduzieren. Die Hamburger konnten darauf hinweisen, daß erst kürzlich eine *japanische* Studienkommission Hamburg besucht habe, um die Um-

liche Riesenstädte eine durchaus nicht *mittelalterliche*, sondern die modernste Lösung darstellt. Vom rein kommunalpolitischen Standpunkt gesehen, ist das einzig mittelalterliche die *heutige Grenzziehung Hamburgs*, die noch aus feudalen Zeiten stammt. Hamburg bildet mit seinen preußischen Nachbargemeinden, insbesondere mit *Altona*, eine unlösbare Einheit, und wir sind der Ansicht, daß die einzig vernünftige Lösung die (von Hamburg jetzt gar nicht mehr geforderte) *Übergabe von Altona, Wandsbek und Wilhelmsburg an die Hansestadt* wäre. (Entsprechend könnten gewisse kleine hamburgische Enklaven natürlich an Preußen fallen.) Der Versuch insbesondere, aus Altona unter Ignorierung seiner engen Verbindung mit der Hamburger City eine Verwaltungseinheit zu machen, die es an die Villenvororte der Unterelbe bindet, welche ihrerseits gar keine Ableger Altonas, sondern Hamburgs sind —



Karte des Siedlungsgebiets an der Unterelbe

wandlung der großen japanischen Hafenstädte in autonome Verwaltungseinheiten nach dem Vorbild der Hansestädte zu prüfen. Außerdem beweist das Beispiel *Berlins*, das neben der preußischen Provinz Brandenburg eine gleichberechtigte Einheit bildet, daß eine derartige Organisationsform für neuzeit-

dieser Versuch wird niemals eine lebensfähige kommunale Einheit mit organischer Verteilung von Wohn- und Betriebsbezirken schaffen können. Der Protest der betroffenen Gemeinden und des Kreises *Pinneberg* gegen die Eingemeindung nach Altona ist daher nicht nur aus egoistischen Motiven der

Steuerzahler zu erklären, sondern beruht auf gesunden wirtschaftlichen Erwägungen. Das natürliche Zentrum dieses ganzen Siedlungsgebietes an der Unterelbe ist die Stadt Hamburg. Alle städtebaulichen und verkehrstechnischen Fragen werden daher nur mit, nicht gegen Hamburg gelöst werden können.

Diejenigen, welche ein Aufgehen Hamburgs in Preußen oder die Schaffung des deutschen Einheitsstaats als Lösung ansehen, vergessen, daß auch dann eine selbständige preußische Provinz Groß-Hamburg gebildet werden müßte, an die Schleswig-Holstein und Hannover ebenso ungerne Gebiet abgeben würden, während auch ein einheitliches Reich nicht ohne Zwischeninstanzen größerer kommunaler Verbände regiert werden könnte. Eine Angliederung an eine andere Provinz würde aber Hamburgs wirtschaftliche Entschlußfähigkeit die — als vornehmstem Ziel — der Förderung des Hafens diene, zum Schaden des ganzen Reiches lähmen.

In der Finanzausgleichsfrage muß sich ein Kompromiß finden lassen. Schon jetzt liefert Hamburg erhebliche Mengen seines Steueraufkommens an die preußischen Wohnsitzgemeinden ab (Lohnsteuer, Einkommensteuer, Umsatzsteuer). Auf keinen Fall kann eine Umorganisation in der von Preußen angestrebten Richtung befürwortet werden. Wenn Hamburg, als Gegenleistung für Zugeständnisse in der Finanzfrage, mäßige Gebietsabtretungen wünscht, so ist dagegen kaum etwas einzuwenden; auf jeden Fall ist es ein Rückfall in mittelalterlich-dynastische Denkweise, wenn man das nicht ohne Gebietsabtretungen Hamburgs zugestehen wollte.

In der *Hafenfrage* kann ebenfalls nur gemeinsam, nicht gegeneinander gearbeitet werden. Vielleicht läßt sich die von Preußen beabsichtigte Schaffung eines großen *Kalihafens* am Köhlbrand (Nordwestecke der Insel Wilhelmsburg) rechtfertigen; aber die Anlage von weiteren Harburger Hafenbecken darf nur erfolgen, wenn ein wirtschaftliches Bedürfnis vorliegt. Denn bei den für alle diese Pläne zunächst vorgesehenen 23,7 Mill. wird es nicht bleiben können; einschließlich der nötigen Kais, Lagerhäuser, Zufahrtstraßen und Hafenbahnen werden die Kosten des Projekts innerhalb der nächsten 10 Jahre auf 250 Mill. beziffert, deren *Rentabilität* zweifelhaft bleibt. Dabei muß beachtet werden, daß eine direkte, privatwirtschaftliche Rentabilität der Hafenanlagen auch in Hamburg nicht vorliegt. Die Hamburger Hafenverwaltung arbeitet mit einem jährlichen Defizit von vielen Millionen; trotzdem hat die Hansestadt ungeheure indirekte Vorteile. Die ausgezeichnete Denkschrift der ehemaligen preußischen Staatsminister Dr. *Drems* und *Graf Roedern*, auf deren Standpunkt sich Hamburg bei allen Verhandlungen gestellt hat, sagt zu diesem Problem:

„In heutiger Zeit sind richtige Arbeitsteilung zwischen den öffentlichen Gewalten des Deutschen Reichs und große Wirtschaftlichkeit bei der Ausführung staatlicher Aufgaben vaterländisches Gebot. Es wäre also nicht zu verstehen, wenn Preußen, um

Harburg eine doch nur eingebildete Hilfe durch über seine Kraft hinausgehende Vergrößerung zu bringen, oder gar aus Prestige Gründen, dem Staat Hamburg eine kostspielige Aufgabe abnehmen würde, die Hamburg billiger, wirtschaftlicher und einheitlicher leisten kann und leisten will, eine Aufgabe, für die es die Erfahrungen eines Jahrhunderts und wohl den besten technischen Apparat besitzt, den es auf dem europäischen Kontinent zur Zeit für Seehäfen von der Bedeutung eines Welthafens gibt.“ Und an anderer Stelle sagt die Denkschrift: „Preußen wird von der Erschließung Wilhelmsburgs keinen direkten Vorteil haben, außer der ihm auch als *Hamburger Grundbesitzer* möglichen, sogar wahrscheinlich besser möglichen Verwertung seines dem Fiskus gehörigen Geländes. Die indirekten Vorteile werden in erster Linie Hamburg, in zweiter Linie erst dem übrigen Reich und mit ihm Preußen zuteil werden. Alles, was mit dem Großhandel und der Seeschifffahrt zusammenhängt, wird seinen Betrieb, der die Hauptsteuer zahlt, weiter in Hamburg belassen; und ihren Wohnsitz werden die Großkaufleute, die Reeder, die Direktoren der Gesellschaften in Hamburg, um die Außenalster herum, in den preußischen Gemeinden an der Elbe von Flottbeck bis Blankenese, in den preußischen Gemeinden am Sachsenwald und allenfalls auch im preußischen oberen Alstertal, sicher aber nicht in Wilhelmsburg und auch nicht in Harburg nehmen. Die Steuerkraft des Betriebs und des Wohnsitzes dieser Gewerbetreibenden wird daher anderen Groß-Hamburger Gebieten, aber nicht Wilhelmsburg und Harburg zufließen, sie mögen verkehrstechnisch noch so schön entwickelt sein.“

Wenn somit Hamburg, dessen Bedeutung durch ein Anwachsen des Harburger Hafens kaum verlieren wird, diese Entwicklung auch ruhig mit ansehen kann — was sagen die anderen preußischen Hafenstädte zu dieser einseitigen Bevorzugung des Harburger Platzes?

Wie die Dinge im Augenblick liegen, wird man eine großzügige Gesamtlösung der geschilderten Probleme vorläufig kaum erhoffen können. Wichtiger als diese ist jedoch eine gründliche *Revision der bisherigen Verhandlungsweise*. Es geht nicht an, daß Preußen und Hamburg sich weiter als feindliches Ausland behandeln. Auch ohne Beseitigung der äußerst lästigen Staatsgrenzen, die dieses große einheitliche Siedlungsgebiet durchziehen, müssen alle wirtschaftlichen und finanziellen Fragen unter dem Gesichtspunkt gelöst werden, daß es sich an der Unterelbe um einen Körper handelt, dessen Glieder nicht gegen den Kopf Krieg führen können.

Quartalswechsel!

Um Störungen der Zustellung zu vermeiden, bitten wir, die Überweisung des Bezugsgeldes, soweit sie noch nicht erfolgt sein sollte, umgehend vorzunehmen. Eine Zahlkarte auf unser Postscheckkonto Berlin 58 914 liegt bei.

Der Wert staatlicher Arbeitslosenpolitik

Von Geh. Reg.-Rat Dr. Oscar Weigert, Abteilungsdirigent im Reichsarbeitsministerium

Der schwedische Nationalökonom Cassel hat eine Reihe wichtiger Einwände gegen die staatliche Arbeitslosenpolitik erhoben. Er führt die Arbeitslosigkeit zum großen Teil auf „mangelnde Beweglichkeit der Arbeitskraft“ zurück, die durch die staatliche Arbeitslosenunterstützung verursacht sein soll. Er übersieht jedoch die ungünstigen Wirkungen, die eine allzu große Beweglichkeit der Löhne, d. h. ein starker Lohndruck, in sozialpolitischer, aber auch in wirtschaftlicher Hinsicht hat. Er übersieht ferner, daß der Arbeitsnachweis den zwischenörtlichen und beruflichen Ausgleich erheblich fördert. Cassels Einwand gegen die produktive Erwerbslosenfürsorge, die der Wirtschaft Kapital entziehe, um es unrentabel anzulegen, verkennt u. a., daß die gegenwärtige Arbeitslosigkeit nicht auf Kapitalmangel zurückzuführen ist, und daß es die Pflicht des Staates ist, große öffentliche Arbeiten gerade in Zeiten der Arbeitslosigkeit vorzunehmen.

Der bekannte schwedische Nationalökonom Prof. Cassel hat letzthin in mehreren Aufsätzen in Tageszeitungen und in der Fachpresse Auffassungen über die Ursachen der Erwerbslosigkeit und über die Maßnahmen zu ihrer Bekämpfung vorgetragen, die die Grundlagen der staatlichen Arbeitslosenfürsorge berühren und zu lebhaften Erörterungen Anlaß gegeben haben. In Deutschland haben sich unter anderen so namhafte und sachverständige Gelehrte wie Brentano, Zimmermann, Tönnies, Wilbrandt, Hermsberg und Lederer mit Cassel auseinandergesetzt. Schon daß er diese Aussprache herbeigeführt hat, ist zweifellos ein Verdienst Cassels. Er wollte, wie er in seinem letzten Aufsatz noch einmal betont, zum Nachdenken zwingen. Das ist ihm gelungen. Gerade wir Praktiker der staatlichen Arbeitslosenpolitik haben viel aus dieser Aussprache lernen können. Unsere Neigung, selbst in die Debatte einzugreifen, ist von Haus aus nicht groß, schon deshalb nicht, weil sie mit dem Rüstzeug der volkswirtschaftlichen Theorien geführt wird, das uns ein wenig unheimlich ist. Nun aber betont Cassel in seinem letzten Aufsatz, daß vor allem diejenigen, die sich mit der *Unterstützungspolitik*, wie er sie nennt, am nächsten beschäftigen, dazu bewegt werden müßten, selbst eine Antwort auf die Frage zu suchen, inwieweit sie wirklich mit ihren Methoden etwas zu leisten vermögen. Wenn wir derart aufgerufen werden, dann dürfen, glaube ich, auch wir Praktiker nicht länger schweigen, wenigstens in den Fragen nicht, die uns unmittelbar angehen.

Gerade Cassels letzter Aufsatz zeigt, daß die Einwendungen, die gegen ihn erhoben worden sind, ihn nicht unberührt gelassen haben. Die erste These Cassels war bekanntlich der Satz, daß die *Arbeitslosigkeit in Europa in hervorragendem Maße auf die „mangelnde Beweglichkeit der Arbeitskraft“ zurückzuführen* sei. Cassel hat dieser Wendung keinen ganz eindeutigen Inhalt gegeben. Er denkt aber offenbar nur in zweiter Linie an die *räumliche Beweglichkeit der Arbeitskräfte*. Im Vordergrund steht ihm dagegen der Gedanke, daß das

Lohnniveau nicht beweglich genug sei, daß durch die Löhne auch die *Produktionskosten* auf einer unerwünschten Höhe gehalten würden und daß die Produktion dadurch gehindert sei, die feiernden Arbeitskräfte wieder aufzunehmen.

Als das wichtigste Hindernis gegen diese Beweglichkeit hatte Cassel zunächst die *„Monopolpolitik der Gewerkschaften“* bezeichnet. Seine deutschen Kritiker haben darauf hingewiesen, daß dieser Zusammenhang in Deutschland jedenfalls nicht gegeben sei, weil die deutschen Gewerkschaften nach ihrer Geschichte und nach ihrer Struktur Monopolcharakter nicht besitzen. In seinem neuesten Aufsatz erkennt Cassel nunmehr an, daß diese Dinge in den verschiedenen Ländern verschieden liegen, und er fährt fort: „Eine offene Gewerkschaft, die den Zutritt zum Gewerbe nicht hindert und die selbst ihre Arbeitslosen unterhalten muß, um sich gegen einen zufälligen und schädlichen Druck auf das Lohnniveau zu wehren, kann unter gewöhnlichen Verhältnissen ihre Lohnansprüche nicht wesentlich über das Niveau hinaus erhöhen, das auf Grund der Absatzverhältnisse auf die Dauer ökonomisch ist. Solche Gewerkschaften erfüllen, wie ich seit einem Vierteljahrhundert immer wieder hervorgehoben habe, einen wichtigen Platz in der Volkswirtschaft und ihnen kann nicht die Verschuldung von Arbeitslosigkeit zur Last gelegt werden.“ Nunmehr ändert Cassel die Front. Er sieht das vornehmste Hindernis für die Beweglichkeit der Arbeitskraft, das heißt also, für die Beweglichkeit des Arbeitslohnes, nicht mehr in der Monopolpolitik der Gewerkschaften, sondern in der *staatlichen Unterstützung der Arbeitslosen*. Sie zerstöre die natürliche Kontrolle darüber, daß die Gewerkschaften ihre Ansprüche nicht über das wirtschaftlich mögliche Lohnniveau hinaufschrauben. Die staatliche Unterstützung führe deshalb unter Umständen direkt zur *Unterverwählung des Arbeitsmarktes* und damit zur *Erhöhung der Arbeitslosigkeit*.

Mit diesen Ausführungen berührt Cassel zweifellos eine sehr ernste Frage, und er verlangt auch an

dieser Stelle wieder mit vollem Recht, daß diese Zusammenhänge nicht einfach verneint werden, sondern daß man sich die Mühe macht, gründlich zu überlegen, wie es möglich ist, solch schädliche Folgen des staatlichen Eingreifens zu vermeiden. Die Arbeitslosenunterstützung zieht, im großen gesehen, zweifellos die Löhne und Gehälter auch in Zeiten der Krise nicht sinken können. Weiter geht ihre Wirkung nicht. Sie kann nicht verhindern, daß die tariflichen Löhne nahe an diese untere Grenze heranrücken, und noch weniger, daß die tatsächlichen Löhne hinter den tariflichen Löhnen zurückbleiben. Gerade das ist in der letzten Krise des Arbeitsmarkts in Deutschland vielfach geschehen.

Freilich, bis auf das Niveau der Arbeitslosenunterstützung sind die Löhne in ihrer großen Mehrzahl nicht gesunken, und das ist bezeichnend genug. Dieses Niveau liegt eben in Deutschland und nicht weniger in den anderen in Frage kommenden europäischen Ländern so tief, daß es für die Gestaltung des Lohnes in der Regel keine Rolle spielt. In der Regel sage ich. Denn wo die Unterstützungssätze in keinem Verhältnis zum Lohn stehen, sondern in absoluten Zahlen bestimmt sind, wie das jetzt noch in Deutschland der Fall ist, wirkt die untere Grenze, die in der Arbeitslosenunterstützung liegt, offenbar ungleichmäßig und daraus müssen sich Nachteile ergeben. Diese Nachteile verschwinden aber, wenn die Unterstützung in ein vernünftiges Verhältnis zum Lohn gebracht wird, wie das in Deutschland durch die Arbeitslosenversicherung geschehen soll.

Diese Feststellungen führen zu dem Schluß, daß Cassel den Zusammenhang zwischen staatlicher Arbeitslosenunterstützung und der Beweglichkeit der Löhne überschätzt. Darüber hinaus ist ihm mit vollem Recht entgegengehalten worden, daß eine völlig freie Beweglichkeit des Arbeitslohnes doch auch ihre schweren Bedenken hätte. Wilbrandt hat aus Cassels eigenem Werk, seiner „Theoretischen Sozialökonomie“, die folgenden Sätze zitiert: „Die Arbeitslosen widersetzen sich mit möglichster Zähigkeit jeder Reduktion der herrschenden Lohnsätze und zögern bis zum äußersten, ihre Arbeit zum Unterpreis anzubieten. Die Arbeiter verfahren in dieser Beziehung in keiner anderen Weise, als jeder Kaufmann tut, der doch nicht in schlechten Zeiten den Preis seiner Waren unbegrenzt herabsetzt, um unbedingt einen Absatz zu erzwingen. Auf jedem Markt muß bei vorübergehend trägem Absatz eine gewisse Zurückhaltung des Angebots beobachtet werden, wenn nicht der Markt schwer geschädigt, oder, wie man sagt, demoralisiert werden soll. Dies verstehen auch die Arbeiter ganz instinktiv.“

Und es ist nicht nur der Arbeitsmarkt, der demoralisiert wird, wenn die Löhne ohne jede Hemmung nach unten gehen. Die erste Folge einer allgemeinen Senkung der Löhne ist doch eine allgemeine Verringerung der Kaufkraft, welche die Nachfrage nach Waren und damit auch nach

Arbeitskräften ungünstig beeinflussen muß. Die Senkung der Preise als Folge der Lohnsenkung kann jedenfalls erst später eintreten, und es ist fraglich, ob sie auch nur dazu ausreicht, um den Rückgang der absoluten Kaufkraft durch Steigerung ihres inneren Wertes wieder auszugleichen.

Daneben haben die deutschen Kritiker Cassel mit Recht entgegengehalten, ob es denn wirklich so sicher sei, daß durch eine Senkung der Löhne auch eine Senkung der Preise und damit eine Erhöhung der Produktion eintreten würde. Die Höhe der Preise bestimmt sich nicht allein nach der Höhe der Löhne; sie ist vielmehr auch von sehr wesentlich anderen Faktoren abhängig. Ausschlaggebend ist aber, daß wir ja gar nicht in einer eigentlich freien Wirtschaft leben, in der sich das berühmte *freie Spiel der Kräfte* nach ökonomischen Gesetzen auswirken könnte. Vielmehr bestehen gerade auf diesem Gebiete in fast allen Industrien von größerer Bedeutung weitgehende und zum Teil sehr straffe Bindungen durch Syndikate und ähnliche Einrichtungen. Es bleibt demnach durchaus im Ungewissen, ob eine größere Beweglichkeit der Löhne entsprechende Bewegungen bei den Preisen und damit — für den Fall einer Lohnsenkung — eine Vermehrung der Nachfrage nach Arbeitskräften zur Folge haben würden. Das wird auch durch manche Erfahrungen in den letzten Jahren bestätigt.

Auch soweit die erzeugten Waren für den Export bestimmt sind, liegen die Dinge im Grunde nicht anders. Hier kommt aber noch dazu, daß auch eine tatsächliche Senkung der Preise infolge einer Herabsetzung der Löhne keineswegs mit Sicherheit eine Belebung des Absatzes zur Folge hat. Wenigstens für den deutschen Export muß man einer solchen Hoffnung ein beträchtliches Maß von Skepsis entgegensetzen. Preissenkungen von Exportwaren, die zur Unterbietung der Konkurrenzindustrien anderer Länder führen, rufen nach den Erfahrungen der letzten Jahre unter dem Schlagwort des *Dumping* sehr schnell heftige Gegenwirkungen hervor, welche die Hoffnung auf gesteigerten Absatz meistens zunichte machen und in der Regel die Ausfuhr darüber hinaus schwer schädigen.

Übrigens hat sich Cassel in seinen letzten Aufsätzen auch in diesem Punkte seinen Kritikern wesentlich genähert. Auch er betont nunmehr, daß an der ungesunden Steigerung der Produktionskosten in Europa nicht nur die Arbeiter, sondern auch die

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

Unternehmer schuldig seien. Die Unternehmer folgen, wie er sagt, in großem Umfang derselben *Preistreibereipolitik*, wie die Arbeiter sie für ihre Löhne verfolgen, und suchen durch allerlei Verbindungen, in der neusten Zeit besonders durch *internationalen Zusammenschluß*, die Produktion zu beschränken.

Cassels Wort von der mangelnden Beweglichkeit der Arbeitskraft hat nun aber auch noch jenen zweiten Sinn, dessen ich schon oben gedacht habe und auch in diesem Sinne wird man die Wirkung der staatlichen Arbeitslosenunterstützung zu prüfen haben. Hindert die staatliche Arbeitslosenunterstützung die *räumliche Beweglichkeit* der Arbeitskraft? und, um eine weitere Frage anzuschließen, hindert sie ihre *berufliche Beweglichkeit*, die Bereitwilligkeit des Arbeitnehmers zum Berufswechsel, zur Berufsumstellung? Beides Fragen von besonderer Bedeutung gerade für die deutsche Wirtschaft, die so tiefgehende Umgestaltungen durchläuft, und beides Fragen, die sich nicht etwa leichthin verneinen lassen. Die räumliche und berufliche Verschiebung der Arbeitskräfte ist in Deutschland vor allem eine *Verschiebung aus städtischen Gewerben in die Landwirtschaft*; diese Verschiebung bedeutet aber in aller Regel auch den *Übergang zu geringeren Löhnen*. Hier kann die staatliche Unterstützung zweifellos ein Hindernis bedeuten, und zwar gerade, wenn sie, wie dies grundsätzlich richtig ist, in ihrer Höhe nach dem letzten Lohn des Arbeitslosen gestaffelt ist. Hier liegt zweifellos eine Gefahr der Arbeitslosenunterstützung, sie kann aber überwunden werden. Die *Erwerbslosenfürsorge Sowjet-Rußlands* sucht sie dadurch zu vermeiden, daß sie die Unterstützung nicht nach dem letzten Lohn des Arbeitslosen bestimmt, sondern sie in ein, übrigens sehr geringes, Verhältnis zum ortsüblichen Lohn setzt, der vielfach der agrarische ist. Das ist mit einem System der *Arbeitslosenversicherung* nicht vereinbar. Hier muß die *Leistung* nach dem gleichen Lohn bestimmt werden, von dem der *Beitrag* berechnet worden ist. Das gilt aber nur so lange, als die Leistung in ihrer Dauer noch in einem rechnermäßig begründeten Verhältnis zum Beitrag steht. Muß die Arbeitslosenunterstützung über diesen Zeitraum hinaus gewährt

Preis-Aenderung

Der große räumliche und inhaltliche Ausbau, den das „Magazin der Wirtschaft“ in den letzten Monaten erfahren hat und der auch weiterhin programmgemäß gefördert werden wird, macht eine leichte Erhöhung des bisherigen Bezugspreises erforderlich. Die *Quartalsgebühr* beträgt vom 1. April an 12.— RM. Dafür gehen die Postzustellungskosten nach wie vor zu unseren Lasten.

Wir dürfen gewiß sein, daß unseren Lesern die Qualität und Reichhaltigkeit des Blattes, deren Erhöhung mit beträchtlichen redaktionellen und organisatorischen Kosten verbunden ist, wichtiger ist als eine kleine Preisdifferenz.

Magazin der Wirtschaft

werden, so ist es berechtigt und *ist es geboten*, sie von dieser Beziehung zum letzten Lohn abzulösen und auf ein Maß zu beschränken, das räumliche und berufliche Verschiebungen nicht hindert. Das ist der Weg, den auch der deutsche Entwurf der Arbeitslosenversicherung geht. Er sieht für die Leistungen der *eigentlichen Arbeitslosenversicherung*, die auf 26, ausnahmsweise 39 Wochen beschränkt sind, das feste Verhältnis zum letzten Lohn vor. Dagegen soll die *Krisenunterstützung*, die eintritt, wenn in Zeiten ungünstigen Arbeitsmarkts die normale Unterstützungsdauer nicht mehr ausreicht, in ihrer Höhe beschränkt werden. Sie wird ja auch nicht aus *Beiträgen* finanziert, sondern ausschließlich aus *öffentlichen Mitteln*. Tritt zu dieser Beschränkung in der Höhe der Arbeitslosenunterstützung ein wirksamer, gleichmäßig ausgebildeter *Arbeitsnachweis*, wie ihn die neusten Beschlüsse des Reichstages im Zusammenhang mit der Arbeitslosenversicherung anstreben, so wird in der Arbeitslosenunterstützung kein Hindernis für die örtliche und berufliche Beweglichkeit der Arbeitskräfte liegen. Ob diese Umstellung tatsächlich stattfindet, hängt allerdings in erster Linie davon ab, ob die Lohnbedingungen in den Zielberufen, ob also insbesondere die *landwirtschaftlichen Löhne* in Deutschland stärker als bisher an das allgemeine Lohnniveau heranwachsen. Es ist auch für den Arbeitsmarkt und die Arbeitslosenhilfe von entscheidender Bedeutung, daß die deutsche Landwirtschaft immer stärker zu Betriebsformen übergeht, die höheren Ertrag abwerfen und damit höhere Löhne ermöglichen.

Soviel zu den Einwendungen, die Cassel gegen die eine Form der staatlichen Arbeitslosenhilfe, die staatliche Arbeitslosenunterstützung, erhebt. Nicht weniger scharf wendet sich Cassel gegen die *zweite Form*, die *Beschaffung zusätzlicher Arbeitsgelegenheit durch den Staat*, die produktive Erwerbslosenfürsorge, die Notstandsarbeiten. Cassel sieht einen wesentlichen Grund der Arbeitslosigkeit in dem *Mangel an Produktionskapital*. Deshalb müsse von seiten des Staates alles geschehen, um das Kapitalquantum, das für die Wirtschaft verfügbar ist, mindestens ungeschmälert zu lassen. Daraus erklärt sich dann die Anschauung Cassels, daß staatliche Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen zur Beschäftigung von Erwerbslosen — seien es Notstandsarbeiten oder Maßnahmen anderer Art — grundsätzlich ein falsches Mittel zur Bekämpfung der Erwerbslosigkeit seien. Der Staat müsse nämlich die Mittel zur Finanzierung dieser Maßnahmen *der Wirtschaft entziehen* und rufe dadurch doch nur Arbeitslosigkeit an anderer Stelle hervor. Unter diesem Gesichtspunkt wendet sich Cassel vor allem gegen solche staatlichen Arbeiten, die Kapital auf lange Dauer festlegen; allenfalls seien Arbeiten zulässig, bei denen das aufgewandte Kapital der Wirtschaft schnell wieder zugeführt wird.

Wie weit halten diese Gedankengänge einer Prüfung stand? Auch hier darf der Praktiker auf die Widerlegung verweisen, die Cassel durch seine

gelehrten Kritiker erfahren hat. Die deutschen Verhältnisse bestätigen Cassels Ansicht nicht. Auf *Mangel an Kapital* ist die gegenwärtige Arbeitslosigkeit in Deutschland keinesfalls in irgendwie wesentlichem Umfange zurückzuführen, wenn auch dieses Kapital zu einem wesentlichen Teil geliehen ist. Auch allgemein wird man der Casselschen These kaum zustimmen können, wenn man sich vor Augen hält, daß gerade in Krisenzeiten meistens ein Überangebot an flüssigem Kapital vorhanden ist.

Damit entfallen zu einem wesentlichen Teil die Einwände, die Cassel gegen die Beschaffung zusätzlicher Art durch den Staat erhebt. Dabei bleibt es freilich immer ein Problem der *Finanzpolitik*, daß die Mittel für die staatlichen Maßnahmen der Arbeitsbeschaffung nicht gerade von einer Stelle fortgezogen werden, wo sie für die Erhaltung der Produktion dringend benötigt werden. Das gilt aber nicht nur für die Finanzierung dieser staatlichen Maßnahmen, sondern für die Finanzierung der ganzen Staatswirtschaft überhaupt. Es ist zweifellos ein Verdienst des Reichsfinanzministers *Reinhold*, daß er dieses Problem gesehen und daß er versucht hat, den geeigneten Teil der staatlichen Maßnahmen *von den Steuern fort und auf den Weg der Anleihe* zu führen.

Neben der Bereitstellung ausreichender Unterstützungen ist die Aufgabe des Staates bei der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit vor allem, die zerstörenden Wirkungen, die insbesondere langdauernde Arbeitslosigkeit auf die *Lebenshaltung*, den *Arbeitswillen* und die *Arbeitsfähigkeit* des Arbeiters zu haben pflegt, dadurch zu mildern, daß mit öffentlicher Hilfe wenigstens *ein gewisses Maß von Arbeitsgelegenheit* für die Erwerbslosen bereitgestellt wird. Diese Maßnahmen des Staates zur Arbeitsbeschaffung müssen so die Möglichkeit schaffen, eine *ständige Fluktuation* unter den Arbeitslosen zu erhalten, und verhindern, daß sich ein Bodensatz von langfristigen Erwerbslosen bildet, die nach einer gewissen Zeit für den Arbeitsmarkt nicht mehr recht brauchbar sind, weil sie geordneter Arbeit so lange entwöhnt sind. Insoweit müssen zweifellos *sozialpolitische* Erwägungen vor den rein wirtschaftlichen den Vortritt haben.

Aber auch vom *rein wirtschaftlichen* Standpunkt gesehen, wird man die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen des Staates nicht in Bausch und Bogen verteilen können. Daß der Einwand, sie entzögen der Wirtschaft das Kapital, das diese selbst dringend benötigt, nicht stichhaltig ist, wurde bereits oben gezeigt. Auf der anderen Seite darf darauf hingewiesen werden, daß es viele große wirtschaftliche Aufgaben gibt, zu deren Lösung die Wirtschaft *von jeher die Hilfe des Staates in Anspruch genommen* hat. Dabei ist vor allem an solche großen Unternehmungen gedacht, deren Durchführung die Kräfte der einzelnen übersteigt, wie z. B. neue Verkehrswege, Talsperren und Kraftversorgungszentralen, umfangreiche Entwässerungsarbeiten zur Verbesserung des landwirtschaftlichen Bodens und dergleichen.

Vom *privatwirtschaftlichen* Standpunkt aus stellen derartige Bauten meistens eine sehr langfristige Kapitalanlage dar, der das private Kapital zu allen Zeiten nicht übermäßig geneigt ist. Zudem ist auch diese, erst spätfließende Rente meistens nicht allzu hoch; ja, in vielen Fällen ist eine Rentabilität im privatwirtschaftlichen Sinne überhaupt nicht gegeben. Wenn aber die Hilfe des Staates bei derartigen Bauten einmal nicht zu entbehren ist, so ist es das Gegebene, sie vor allem in den Zeiten einzusetzen, in denen die öffentliche Meinung unter dem Druck großer Arbeitslosigkeit ohnedies vom Staat die Bereitstellung zusätzlicher Arbeitsgelegenheit fordert.

Diese Erwägungen führen freilich, was die Art der Arbeiten angeht, die vom Staat zu fördern sind, zu einem Ergebnis, das dem Casselschen genau entgegengesetzt ist. Daß der Staat, wie es Cassel für richtig hält, Arbeitsgelegenheit vor allem auf solchen Gebieten bereitstellt, in denen das Kapital rasch umgeschlagen wird und der Wirtschaft bald wieder zufließt, dürfte aber auch aus einem anderen Grunde unerwünscht sein. Wenn man der Meinung ist, daß das Kapital von der Wirtschaft selbst zweckmäßiger und wirtschaftlicher verwandt wird als vom Staat — und das ist ja auch die Ansicht Cassels —, so darf man den Staat nicht gerade auf diejenigen Gebiete verweisen, bei denen das *Risiko der Kapitalanlage* am größten ist. Das sind aber die Arbeitsgebiete, in denen das Kapital rasch umgeschlagen wird. Auch aus diesem Grunde sollten die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen des Staates in der Hauptsache da einsetzen, wo umfangreiche wirtschaftliche Projekte, bei denen sich eine Rentabilität im privatwirtschaftlichen Sinne gar nicht oder erst im Laufe von Jahren ergibt, von der Wirtschaft allein nicht durchgeführt werden können. Dieser Grundsatz ist auch für die Auswahl der Maßnahmen der produktiven Erwerbslosenfürsorge in Deutschland richtunggebend.

Also auch diese Form der staatlichen Arbeitslosenhilfe kann, glaube ich, vor Cassels Kritik bestehen. Der Staat darf sich aber ein Eingreifen zugunsten der Arbeitslosen, das irgendwelche Aussichten bietet, schon um deswillen nicht versagen, weil die letzte Ursache der europäischen Arbeitslosigkeit zweifellos *in Vorgängen der großen Politik* liegt. Das hat gerade Cassel im Verlaufe der Aussprache mit ausgezeichneter Prägnanz zum Ausdruck gebracht. Er wendet sich gegen den Fatalismus, mit dem die Arbeitslosigkeit als eine unvermeidliche Folge der gegenwärtigen „kapitalistischen Gesellschaftsordnung“ angesprochen wird und fährt fort: „Ist man nicht einmal imstande, die Verantwortung für die gegenwärtige Arbeitslosigkeit dort zu suchen, wo sie wirklich liegt? Die Staaten sind es, die den Krieg gemacht, die Staaten, die durch ihre Inflation das Geldwesen verdorben, die Staaten, die durch ihre Humbug-Verkündungen das Publikum zu unrichtigen Vorstellungen über die geldlichen und wirtschaftlichen Vorgänge verleitet haben, die

Staaten, die durch ihre Unwissenheit und Unentschlossenheit die Stabilisierung der Währungen verzögert, die durch ihren unvernünftigen Protektionismus das Wiederaufblühen des internationalen Verkehrs verhindert und durch ihre Entschädigungsansprüche der Wiederherstellung gesunder und normaler wirtschaftlicher Verhältnisse beinahe unübersteigliche Schwierigkeiten in den Weg gelegt

Daß die Wirkungen aller dieser und so vieler anderer schicksalsschweren Vorgänge nicht durch

die staatliche Arbeitslosenhilfe ausgeglichen werden kann, darüber sind gerade wir, die Praktiker der staatlichen Arbeitslosenhilfe, uns völlig im klaren. Sie kann die Not lindern, nicht sie beseitigen, und sie steht dabei zweifellos vor der besonders schwierigen Aufgabe, das mit Mitteln zu tun, die nicht etwa die nötige Heilung verhindern oder verschleppen. Diese Aufgabe verlangt immer erneut ernste Selbstbesinnung aller Beteiligten, und wir haben es Cassel zu danken, daß er uns dazu anhält.

Die Stabilisierung der Konjunktur

Von Geh. Rat Prof. Dr. Werner Sombart

In dem Schlußband seines großen Werkes über den „Modernen Kapitalismus“, der im Frühjahr erscheinen wird, befaßt sich Werner Sombart auch eingehend mit dem viel umstrittenen Problem der Stabilisierung der Konjunktur. In dem hier zum Abdruck gelangenden Abschnitt wird dargelegt, daß sich die Konjunkturschwankungen entgegen den Prophezeiungen der Marxschen Krisentheorie zunehmend gemildert haben. Das ist die Folge einer wachsenden Einsicht in die Zusammenhänge des Marktes, der zunehmenden Rationalisierung des Zahlungs- und Bankwesens, einer im Vergleich mit früheren Jahrzehnten gewachsenen Stetigkeit in der Produktionsmittelversorgung und am Arbeitsmarkt, schließlich die Folge der regelnden Tätigkeit des Staates und der großen Wirtschaftsverbände. Die Stabilisierung der Konjunktur zeigt, daß der Hochkapitalismus, der seine besten Kräfte aus dem Konjunktur-Rhythmus zog, der Periode des Spätkapitalismus weicht.

I.

Der Rhythmus der hochkapitalistischen Wirtschaft wird, wie wir wissen, durch die Auf-und-ab-Bewegung der Expansionskonjunktur bestimmt (neben der die „reinen Absatzkrisen“ an Bedeutung zurücktreten.)

Die Frage entsteht, wenn wir den Gesamtverlauf der hochkapitalistischen Wirtschaft überblicken: Läßt sich in der Gestaltung dieses Rhythmus eine Veränderung nachweisen? Etwa eine Neigung, ihn abzuschwächen oder zu verstärken?

Man weiß, daß dieses Problem vor allem durch Marx und seine Schüler einstens in den Mittelpunkt des Interesses und der wissenschaftlichen Erörterung gerückt worden ist. Das war die Zeit, als man sich in Theorie und Praxis für nichts mehr als für das „Krisenproblem“ entflamte. Marx hatte durch die Aufstellung seiner „Zusammenbruchstheorie“ die Frage auf das äußerste zugespitzt und ihr zugleich einen praktisch-politischen Sinn untergelegt, der sie so bedeutsam für die wirtschaftliche, ja für die allgemeine gesellschaftliche und staatliche Zukunft der kapitalistischen Welt erscheinen ließ. Nach dieser Marxschen Krisentheorie sollten die Ausschläge des Konjunkturpendels immer stärker, dadurch die Niedergangszeiten immer verhängnisvoller, die Zusammenbrüche immer schwerer und allgemeiner werden. Immer mehr Werte würden in diesen „Krisen“ zerstört werden, bis die Maschine selbst in

Unordnung geraten werde und nicht wieder hergestellt werden könne.

„Die Handelskrisen (stellen) in ihrer periodischen Wiederkehr immer drohender die Existenz der ganzen bürgerlichen Gesellschaft in Frage . . . In den Handelskrisen wird ein großer Teil nicht nur der erzeugten Produkte, sondern der bereits geschaffenen Produktivkräfte regelmäßig vernichtet . . . Wodurch überwindet die Bourgeoisie die Krisen? . . . Dadurch, daß sie allseitigere und gewaltigere Krisen vorbereitet und die Mittel, den Krisen vorzubeugen, vermindert.“ So geschrieben im „Kommunistischen Manifest“, also im Krisenjahre 1847. Aber noch im Jahre 1894 (!) prophezeite Engels (bei der Herausgabe des dritten Bandes des „Kapitals“) „eine weit gewaltigere, künftige Krisis“.

Was lehrt die Erfahrung?

Daß — jedenfalls für Europa, auf das sich jene Voraussagen bezogen — das Gegenteil der Marxschen Annahme richtig ist.

Als Marx seine Krisentheorie entwarf — im Augenblick der schwersten „Krisis“, die je namentlich England, aber auch den Kontinent heimgesucht hatte, — konnte man in der Tat auf den Gedanken kommen, die Rückschläge, die auf den Aufschwung folgten, würden immer schwerer. Man konnte die Linie 1825—1836—1847 fortgesetzt denken und kam dann eben zu der Katastrophentheorie, wie sie Marx entwarf. Aber auch die Krisis von 1857 paßte noch

in das Bild hinein. Wir erfahren aus dem Briefwechsel zwischen Engels und Marx, wie die beiden, ganz toll vor Freude, im Zimmer herumtanzten, als sie von dem Niederbruch der Konjunktur im Jahre 1857 erfuhren und damit die Richtigkeit ihrer Krisentheorie bestätigt fanden.

Aber nun war es auch vorbei. Die Krisis von 1857 war die letzte Katastrophe großen Stils, die England erlebte; Deutschland und Österreich erfuhren dann noch im Jahre 1873 eine schwere Krisis. Und seitdem besteht die deutliche Neigung im europäischen Wirtschaftsleben, die Gegensätze auszugleichen, abzumildern, zum Verschwinden zu bringen; eine Tendenz, die bis zum Weltkriege angehalten hat und auch durch diesen selbst und was ihm folgte nicht etwa abgeschwächt oder in ihr Gegenteil verkehrt worden ist. Es gibt zwar strenggläubige Marxisten, die noch heute an der Katastrophentheorie des Meisters festhalten und gerade im Weltkriege, als „der größten und allgemeinsten Katastrophe“, eine Bestätigung ihrer Richtigkeit finden. Aber mit solchen Leuten kann man sich nicht in einen Streit einlassen. Es ist entweder Irrsinn oder Unverschämtheit, den Weltkrieg als eine der von Marx prognostizierten Kapitalkrisen anzusehen, die ja doch als „immanente“, aus dem Wesen des Kapitalismus mit innerer Notwendigkeit hervorwachsende Erscheinungen konstruiert waren. Was solcherweise aus dem sich selbst überlassenen Kapitalismus hervorzog, war aber, wie gesagt, das Gegenteil der prophezeiten Verschärfung der Krisen; es war deren Beseitigung, es war mit einem in der letzten Zeit geprägten Worte: die *Stabilisierung der Konjunktur*.

Dieser allgemeinen Beobachtung der abnehmenden Krisengefahr entspricht die andere: daß sich die Gegensätze der Hoch- und Tiefkonjunktur in einer und derselben Zeit in verschiedenem Grade in den verschiedenen Ländern Europas bemerkbar machen.

In den Ländern Europas: damit will ich die Tatsache hervorkehren, daß sich die behauptete Stabilisierungstendenz auf diese beschränkt, dagegen in den Vereinigten Staaten von Amerika bislang sich nicht nachweisen läßt. Hier ist vielmehr das „Krisenproblem“ noch sehr praktisch, weshalb denn auch die ökonomische Wissenschaft jenes Landes mit eben demselben Eifer sich dieses Problems in den letzten Jahrzehnten angenommen hat, wie die europäische Nationalökonomie in der Zeit von etwa 1825 bis 1860, als sich alles wissenschaftliche Interesse tatsächlich um das Krisenproblem drehte, das heute bei uns nur noch geringe Teilnahme erweckt.

Ich versuche, die Richtigkeit meiner Auffassung durch einige Ziffern zu belegen.

1. *England*. Die ganze Wildheit des ungezähmten Kapitalismus tritt eigentlich zum letzten Male in den 1840er Jahren zutage. Damals betrug die ersten *Eintragungen von Aktiengesellschaften*:

1844	119
1845	1520
1846	292
1847	215
1848	123 (Min.)

Was die Sinne damals verwirrte, war die „*Railway mania*“. Im Parlament wurden autorisiert:

1844	805 Meilen Eisenbahnen
1845	2700 „
1846	4538 „
1847	1354 „
1848	350 „

Scrivenor, History of the Iron Trade (1854), 296.

Die *Eisenerzeugung* erlebte eine unerhört rasche Ausweitung unter dem Einfluß dieser plötzlich gesteigerten Nachfrage: von 1,2 auf 2 Millionen Tonnen, also um 66% % in den Jahren 1844—1846.

Scrivenor, a. a. O. S. 295.

Schon in den 1850er Jahren ist die Expansionsucht schwächer und damit auch der Rückschlag.

In den 1870er Jahren und 1890er Jahren begegnen wir dagegen einem sehr gemäßigten Schrittmaße, welche Ziffern auch wir immer als Symptom nehmen:

Jahr	Zahl der Gründungen von Aktiengesellschaften (Lim. Comp.)	Nominales Aktienkapital Millionen £
1870	573	38,3
1871	794	69,5
1872	1090	135,0
1873	1207	152,1 (Max.)
1874	1201	110,5
1875	1135	82,4
1876	955	48,3 (Min.)
1895	2528	96,6
1896	4664	309,5 (Max.)
1897	5156	291,1
1904	3766	92,5 (Min.)

Die Gründungsziffern sind dem Artikel „Aktiengesellschaften“ im Handwörterbuch d. Staatswissensch. (erste und vierte Auflage) entnommen.

Die Pendelschwingung während der beiden letzten Konjunkturperioden ist ungefähr dieselbe: das Verhältnis des Mindestbetrages, zu dem das Gründungskapital nach dem Aufschwung zusammenschumpft, zu dem Höchstbetrage, den es im glücklichsten Jahr erreicht hatte, beträgt 100 : 318 und 100 : 334.

Die Entwicklung der *Eisenproduktion* in diesen beiden Zeiträumen verlief wie folgt:

Erzeugt wurden 1000 t Roheisen:

1870	6733	1895	7827
1872	6850	1899	9454
1873	6672	1900	9052
1874	6087	1901	8056
1875	6467	1902	8818

Nach *Sundbärg*. Also Schwankungen kaum der Rede wert.

2. *Deutschland*. Hier zeigt der Kapitalismus auch in den 1870er Jahren die Wildheit, die er in England in den 1840er und zum Teil noch in den 1850er Jahren besessen hatte.

Die Gründungen betragen:

Jahr	Gesellschaften	Aktienkapital (Mill. M.)
1871	259	759
1872	304	1478
1873	242	544
1874	90	106
1875	55	46
1876	42	18

Ziffern nach *Max Wirth*.

Die Roheisenproduktion in 1000 t:

1870	1390
1873	2241
1876	1846

Stat. Handbuch 1, 259.

Die Dividenden im *Kohlenbergbau*:

1873	14,11 %
1874	9,13 %
1875	3,71 %

Nach *Wagon*. Die finanzielle Entwicklung der deutschen Aktiengesellschaften von 1870 bis 1900 (1903).

Demgegenüber erscheinen die Bewegungen in den 1890er Jahren gemessen:

Gründungen	Kapital (Mill. M.)
1894	88
1895	251
1899	544
1900	540
1901	158
1902	118

Unter diesen Mindestsatz sinkt die Summe nicht herunter.

Stat. Jahrbuch.

Die Spannung zwischen Höchstsatz und Niedrigstsatz ist hier beinahe dieselbe geworden wie in England (160 : 461).

Die Ziffern der *Roheisenerzeugung* sind diese (1000 t):

1890	4658
1895	5465
1900	8521
1901	7880
1902	8530

Nach *Sundbärg*.

Der Rückgang vom höchsten Betrage zum niedrigsten des „Krisenjahres“ beträgt 7,5 (!) % und ist im nächsten Jahre schon wieder wettgemacht.

Die Dividenden im *Kohlenbergbau* betragen

1900	13,65 %
1901	11,33 %
1902	11,17 %

Nach *Wagon*.

Würde man nichts als diese Ziffern (und nicht auch das Geschrei, das sich an sie anknüpft) kennen: man käme überhaupt nicht auf den Gedanken, daß Deutschland in den Jahren 1900/01 eine „Krisis“ — die schwerste in den 30 Jahren von 1873 bis 1914! — durchlebt habe.

3. Die *Vereinigten Staaten von Amerika*. Hier allerdings hat der Kapitalismus noch nichts von der Gemessenheit des Schrittes angenommen, die ihn in Europa seit dem letzten Menschenalter kennzeichnet. Hier sind die Aufwärtsbewegungen, aber auch die Rückschläge von einer Maßlosigkeit, die in Europa schon einige Zeit zurückliegt. Ja, es scheint fast, als ob hier die Unausgeglichenheit zunähme, die Pendelschwünge größer würden. Das wenigstens lehren die Ziffern der Eisenerzeugung.

Die Produktion in *Roheisen* betrug (in 1000 t):

1892	9157
1893	7125
1894	6658
1895	9446
1903	18 009
1904	16 497
1905	22 992
1907	25 781
1908	15 936
1909	25 795
1920	35 710
1921	16 038
1922	27 670
1923	38 364

Stat. Jahrbuch.

Der tollste Hexensabbat, den das kapitalistische Zeitalter bisher erlebt hat, mit dem verglichen die Auf- und Abs der 1840er und 1850er Jahre in England, der 1870er Jahre in Deutschland und Österreich Kinderspiele waren, hat sich in Amerika während der Jahre 1920—1921 ergeben.

Ein unerhörter *Preisfall* vollzog sich während des Jahres 1920/21 (1919—1922):

	das Pfd. Jan. 1920	80 Cents	Dez. 1921	15 Cents
Kalbshäute	1920	40	1921	18
Rohkautschuk	1920	40	1921	12—15
Baumwolle	1920	37	1921	12—13
Elektrolyt. Kupfer	1920	22	1920	55
Zucker	1921	20 014	mit \$ 756 000 000 Schulden.	
Bankrotte:	1922	7 111	mit \$ 230 000 000 Schulden.	

Dividenden der Nationalbanken: 1920 25 %
1921 1/200 %

Beispiel:

General Motors Corporation: 1920 \$ 37 000 000 Profit,
1921 \$ 39 000 000 Verlust,

Central Leather Company: 1919 \$ 30 000 000 Profit,
1920/21 \$ 10 000 000 Verlust.

Automobile wurden im Jahre 1920 für \$ 3 500 000 000 verkauft, das sind also 15 Milliarden Mark. (Der Höchststand des Preisindex betrug im Mai 1920 272; die 15 Milliarden sind also 5—6 Milliarden Goldmark). Ziffern aus *E. E. Lincoln*, *Applied Business Finance*. 2 ed. 1923. Vgl. die allgemeinen Preisziern des Bureau of Labour Statistics in „Wirtschaft und Statistik“ 1 (1921), 533.

Die außerordentliche Spann- und Lebenskraft des amerikanischen Kapitalismus lassen aber nicht nur diese tollen Sprünge an und für sich erkennen, sondern in vielleicht noch höherem Maße die Schnelligkeit, mit der ein Rückgang überwunden wird. Auf das „Krisenjahr“ folgt fast immer ein Jahr mit abermals beträchtlich gesteigerter Produktion.

II.

Wir werden die im vorstehenden festgestellten Tatsachen am besten verstehen, wenn wir uns zunächst die Gründe vergegenwärtigen, die auf eine Stabilisierung der Konjunktur hinwirken, und dann diejenigen Gründe daneben stellen, die eine solche in den Vereinigten Staaten bisher aufgehalten haben. Bei diesem Verfahren wird uns auch verständlich werden, warum die einzelnen Länder Europas eine verschieden starke Neigung zur Stabilisierung aufzuweisen haben.

Was zur Stabilisierung der Konjunktur führt, ist zu einem guten Teile derjenige Prozeß, den wir auf allen Gebieten des Marktverkehrs verfolgen können: die *Rationalisierung*. Also kommen in Betracht:

1. die *zunehmende Einsicht* in die Zusammenhänge des Marktes, die auch ohne die Errichtung der „ökonomischen Wetterwarten“ Fortschritte genug gemacht hatte, um Einfluß auf die Konjunktur auszuüben.

2. bestimmte Vorgänge in der *Umlaufssphäre*, als da sind:

a) die rationelle Gestaltung des Geld- und Zahlungswesens: die Festigung der Währung und die Ausdehnung des bargeldlosen Verkehrs (der Störungen durch Geldknappheit vermindert). Diesen hat Amerika zwar stark entwickelt; seine Währung ist aber doch erst 1914 stabilisiert worden;

b) die rationelle Gestaltung des Notenbankwesens, eine besonnene Diskontpolitik der Zentralbanken: fehlte in Amerika bis 1914.

c) die rationelle Gestaltung des privaten Bankwesens.

Hier hat wohl das zaghaftere Bankwesen Englands in der Richtung einer früheren Stabilisierung gewirkt, während ganz allgemein in Europa die

starke Konzentration im Bankgewerbe Sicherheitsfaktoren geschaffen hat.

Im großen ganzen wird man sagen können, daß früher in England als in Deutschland, früher in Europa als in Amerika „an Stelle chaotischer Gestaltung der Kreditbeziehungen . . . bewußte Regelung durch ökonomisch geschulten Willen“ (H. v. Beckerath) getreten ist, und daß dieser Wandel sehr wesentlich zur Verringerung der Krisengefahr und damit zu einer Stabilisierung der Konjunktur beigetragen hat.

Es haben aber in derselben Richtung gewirkt:

3. Gründe auf der *Produktionsseite*. Solche sind:

a) die Umgestaltung der Produktionsbedingungen, wodurch automatisch die Ausschläge verkleinert werden.

Die Ausdehnung des wirtschaftlichen Körpers und damit seine Sättigung an Produktionsmitteln bedeutet, daß jede Ausweitung der Dauergüterproduktion (wodurch, wie wir wissen, alle Expansionskonjunktur beginnt) einen verhältnismäßig immer kleineren Teil des gesamten Wirtschaftslebens bildet. Man ermesse, was für eine verschieden große Wirkung der Zuwachs von 1000 km Eisenbahnen in den 1840er und in den 1890er Jahren ausüben mußte! Je unfertiger also der Wirtschaftsbau, desto größer die Chance extremer Ausdehnung und entsprechender Rückschläge. Hier liegt wohl einer der wichtigsten Gründe vor, weshalb die Vereinigten Staaten so viel später zur Stabilisierung der Konjunktur gelangen als Europa. An dieser Stelle ist aber auch eine andere Eigenart der amerikanischen Volkswirtschaft zu berücksichtigen, deren ich bereits bei der Lehre von der Konjunkturbildung Erwähnung getan habe: daß die Wirtschaftslage in Amerika nämlich in viel weiterem Umfange als etwa in England oder Deutschland von den Erntergebnissen im eigenen Lande abhängig ist. Die ungeheuren Extreme der industriellen Produktion, wie sie die Jahre 1907 und 1908 oder 1920 und 1921 aufweisen, finden zum guten Teil ihre Erklärung in den Ernteschwankungen:

Es betrug:	die Getreideernte	die Baumwollernte
1906	2927 Mill. bush.	12 983 Ballen
1907	2592 „ „	11 057 „
1920	3208 „ „	13 270 „
1921	3068 „ „	7 977 „

b) Die Krisengefahr wird vermindert durch die Veränderungen, die die Organisation der Betriebe erfährt: deren Konzentration wirkt ebenso stabilisierend wie der Übergang zur Aktiengesellschaftsform. Große Betriebe halten schlechte Zeiten leichter aus als kleine, und Aktiengesellschaften können leichter Reserven ansammeln.

In dem schwarzen Jahre 1921 fallierten in den *Vereinigten Staaten* doch nur 7 Unternehmungen mit mehr als 1 Mill. Dollar Kapital, während die Bankrotte in der Gruppe mit weniger als 5000 Dollar Kapital 19 730 oder 88,1 % aller Bankrotte dieses Jahres betrug. Nur 1,1 % der fallierenden Firmen

hatte mehr als 50 000 Dollar Kapital. *E. E. Lincoln*, *Applied Business Finance*. 2. ed. 1923. S. 31 f.

Die Ansammlung von Reserven bei den *deutschen* Aktiengesellschaften beispielsweise tritt in folgenden Ziffern zutage. Die „echten“ Reserven betragen in Prozent des eingezahlten Kapitals:

	bei sämtlichen tätigen Gesellschaften	bei den Aktienbanken
1907/08	20,80	24,59
1908/09	21,66	25,50
1909/10	21,96	26,15
1910/11	22,87	27,35
1911/12	23,62	28,00
1912/15	24,44	28,45
1913/14	25,17	28,47

Bei *R. Passow*. Die Aktiengesellschaften. 2. Aufl. 1922. Seite 281.

c) Ein Umstand, der endlich auch noch automatisch verlangsamt und damit ausgleichend wirkt, ist die *Verringerung der Zahl der Zusatzarbeiter*, namentlich die Abnahme der Zuschußbevölkerung. Auch diese erfolgt früher in England als in Deutschland, früher in Westeuropa als in Amerika. Die gewaltigen Ausschläge Amerikas insbesondere sind ohne die starke Einwanderung schwer zu denken. Man kann die „Booms“ fast noch besser aus den Einwanderungsziffern als aus der Erntestatistik ablesen. So stieg beispielsweise in den Jahren 1904 bis 1907 die Einwanderermenge wie folgt:

1904	812 870
1905	1 026 499
1906	1 100 735
1907	1 285 349

und fiel plötzlich 1908 auf . . . 782 870.

In den Jahren vor 1920 hatte die Einwanderung fast völlig aufgehört, um dann im Jahre 1920 sich fast zu vervierfachen:

1918	110 618
1919	141 152
1920	430 001.

Natürlich — das sei den unentwegten Milieutheoretikern zugegeben — ist zum Teil das Ursachenverhältnis umgekehrt: die Einwanderung steigt und fällt entsprechend der Wirtschaftslage. Aber daß die rasch steigende Einwanderung die ebenso rasche Ausdehnung des Wirtschaftskörpers erst möglich macht, dürfte von niemandem bezweifelt werden.

Die Stabilisierung der Konjunktur ist gefördert worden

4. durch *äußeres Eingreifen*. Hier kommt in Betracht: die Verschärfung der Aktiengesetzgebung, wodurch Vorschriften über Abfassung und Einrichtung von Prospekten, Kontrolle über die Einlagen, Einzahlungen usw., Kontrolle über die Zulassung der Aktien an der Börse u. a. geschaffen werden. Hier hat England schon durch sein Gesetz von 1856 die Schwindelunternehmungen der früheren Zeit einzuschränken gewußt, während Deutschlands Reform des Aktienwesens erst nach den Sturm- und Drangjahren 1872/73 durchgeführt wurde (Gesetz vom 18. Juli 1884) und Amerika bis heute weitester Freiheit auf dem Gebiete des Gründungswesens sich erfreut.

Außer durch die Regelung des Gründungswesens hat der Staat auf den Gang der Konjunktur — meist ohne Absicht — Einfluß ausgeübt durch seine Arbeiterschutzgesetze, die vielfach eine aufhaltende, hemmende Wirkung ausgeübt haben (Beschränkung der Nacharbeit, der Frauen- und Kinderarbeit, der Länge des Arbeitstages usw.).

Und in gleicher Richtung haben sich häufig die Arbeiterorganisationen beteiligt, deren Politik oft bewußt auf eine Mäßigung des Aufschwungsschrittmäßes hingearbeitet hat: in England mehr als in Deutschland, in Europa mehr als in Amerika.

Endlich wäre zu erwähnen:

5. das *bewußte Bestreben der Unternehmer*, die Konjunktur zu stabilisieren.

Hier haben Einzelunternehmungen oder öffentliche Körper — wenn auch selten — einen besänftigenden Einfluß ausgeübt durch eine planmäßige Verteilung der Aufträge: Zurückhalten in Zeiten des Aufschwunges.

Da aber jede Maßnahme zur Stabilisierung ein Handicap im Wettbewerb bedeutet, weshalb sie so selten getroffen wird, so hat das Streben der Unternehmerschaft nach Stetigkeit vielfach die Tendenz zu Zusammenschlüssen verstärkt. Trusts wie Kartelle sind häufig aus der Absicht hervorgegangen, stabilisierend auf den Gang der Konjunktur einzuwirken. So haben aber auch — unabhängig von diesem Vorhaben — die Kartelle mehr als die Trusts die Wirkung der Stabilisierung gehabt.

Andere Maßregeln, wie sie jetzt in Amerika geplant werden, können ihre Wirkung erst in der Zukunft ausüben. Die interessanteste dieser Maßregel ist der Arbeitslosenversicherungszwang, der durch Gesetz bereits in einigen Staaten, wie Massa-

chusetts und Wiscousin, eingeführt ist. Danach sind die Unternehmer verpflichtet, die entlassenen Arbeiter 13 Wochen lang zu unterhalten (mit 1 Dollar pro Tag). Man will dadurch einerseits sinnloser Einstellung von Arbeitern während der Hochkonjunktur steuern, andererseits die Kaufkraft verteilen, indem Beträge während der Hochkonjunktur zurückbehalten und später (an die Arbeitslosen) ausgezahlt werden.

III.

Maßregeln wie die zuletzt besprochenen atmen schon einen anderen Geist als den des Hochkapitalismus. Und in gewissem Sinne gilt das von aller Stabilisierung der Konjunktur. Es ist mit dieser ein eigen Ding. Auf der einen Seite ist sie das letzte Wort der Rationalisierung des Wirtschaftslebens, drängt auf sie das kapitalistische Interesse — bewußt und noch mehr unbewußt — hin. Auf der anderen Seite aber bedeutet sie eine große Gefahr für den Bestand des Kapitalismus in seiner bisherigen Form. Daß dieser seine beste Kraft aus dem Rhythmus der Expansionskonjunktur gezogen hat, haben wir schon des öfteren festzustellen Gelegenheit gehabt. Nirgends so sehr wie an dieser Stelle wird es deutlich, daß auch für die Wirtschaftssysteme gilt, was für das Menschenleben Geltung hat: daß nämlich Rationalisierung doch letzten Endes Altern bedeutet. Wenn erst das Wirtschaftsleben ausgeglichen und ruhig und gemessen geworden ist, läuft es dann nicht rettungslos in die Falle der Reglementierung und Bürokratisierung? So steht die Stabilisierung der Konjunktur mit Recht am Ende der Darstellung der Rationalisierung des Marktes: dort nämlich, wo diese den Kapitalismus aus seiner Hochepoche in seine Spätepoche überzuführen berufen ist.

Der Streit um den Kanalbau

Von Georg Bernhard

Im Rahmen des Arbeitsbeschaffungsprogramms sind in größerem Umfange Kanalbauten geplant. Diesen Projekten gegenüber ist äußerste Vorsicht am Platze. Ob der Kanalbau die Arbeitslosigkeit wesentlich mindert, ist zweifelhaft, aber auch ihr verkehrswirtschaftlicher Nutzen ist gegenüber der Vorkriegszeit gesunken, wenn man den inzwischen erfolgten Ausbau des Eisenbahnnetzes und die Entwicklung des Automobilismus berücksichtigt, wenn man ferner in Rechnung stellt, daß der Transport unverarbeiteter Kohle ständig abnimmt. Soll jedoch der Kanalbau aufgegeben werden, so muß die Reichsbahn den Beweis dafür erbringen, daß sie gewillt ist, ihre Tarife zu verbilligen und ihr Bahnnetz zu erweitern und zu verbessern.

In den letzten Tagen sind durch die Erörterungen in den Reichstagsausschüssen die schwebenden Kanalprojekte wieder in den Vordergrund getreten. Es handelt sich dabei, wie den Lesern aus früheren Veröffentlichungen im „Magazin der Wirtschaft“ (Jahrgang 2, Nr. 51, S. 1704) noch vertraut sein wird, um eine große Reihe von Projekten, die vom Reichsverkehrsministerium propagiert werden. Die wichtigsten sind der sogenannte *Hansa-Kanal* und der Stich-

Kanal, der den *Bezirk Aachen* mit dem *Rhein* verbinden soll. Die Aktualität dieser Kanalbauten wird mit dem Hinweis auf die Notwendigkeit betont, in möglichst weitem Umfange *Notstandsarbeiten* vorzunehmen. Erdarbeiten im allgemeinen, insbesondere aber Kanalbauten sind ja nach alter Tradition die gegebenen Notstandsarbeiten. Und so hat man sich denn schon seit langer Zeit bemüht, für die Kanalbauten als Mittel zur Linderung der Arbeitslosigkeit

einzutreten. Dabei wird nur übersehen, daß es sich diesmal nicht bloß um eine vorübergehende Arbeitslosigkeit handelt, wie sie sonst im Wechsel der kapitalistischen Konjunkturen vorkommt, und daß außerdem größere Menschenmassen als früher versorgt werden müssen; schon unter diesem Gesichtspunkte erscheint es also zweifelhaft, ob derartige Notstandsarbeiten geeignete Abwehrmaßnahmen gegen soziale Notstände darstellen. Es ist in diesen Blättern bereits darauf hingewiesen worden, daß es keinen Sinn hat, durch Notstandsarbeiten Kanäle zu schaffen, die sich unter Umständen nicht rentieren. Kanäle können ihren wirtschaftlichen Zweck nur erfüllen, wenn sie erheblich billiger sind als die Eisenbahn. Billige Kanaltarife aber lassen wiederum die Rentabilität besonders dann zweifelhaft erscheinen, wenn die Bauten in Zeiten vorgenommen werden müssen, die, wie das augenblicklich der Fall ist, besonders hohe Aufwendungen für Löhne und Materialkosten erfordern.

Es ist begreiflich, daß in der Öffentlichkeit und namentlich in den Kreisen der Abgeordneten, die für die Bewilligung von Kanalbauten die Verantwortung zu übernehmen haben, der Wunsch besteht, diese Frage sorgfältig zu prüfen. Zu diesem Zweck hat sich Karl Friedrich v. Siemens bereits vor mehreren Monaten an den Reichswirtschaftsrat gewandt und vor dem vereinigten Wirtschaftspolitischen und Finanzpolitischen Ausschuß dieses Gremiums einen ausführlichen Vortrag gehalten, der später im Druck verbreitet worden ist. Siemens hat diese Aktion in seiner Doppelleigenschaft als Präsident des Reichswirtschaftsrats und als Präsident des Verwaltungsrats der Reichsbahngesellschaft eingeleitet. Die vereinigten Ausschüsse des Reichswirtschaftsrats haben nach Anhörung der Rede des Antragstellers einen Arbeitsausschuß von 18 Mitgliedern zusammengestellt, der unter dem Vorsitz eines nicht stimmberechtigten Mitglieds des Reichswirtschaftsrats tagen soll. Siemens betonte in seinem Vortrag, daß es unmöglich sei, die Frage, ob neue Kanäle in Deutschland gebaut werden sollen, zu entscheiden, bevor nicht die gesamte Verkehrslage in Deutschland und die Situation der verschiedenen Verkehrsmittel geprüft sei. Er erklärte, daß die Reichsbahngesellschaft bereit sei, dem Ausschuß alles einschlägige Material zur Verfügung zu stellen. Eine gleiche Erklärung gab in jener Sitzung der Reichswirtschaftsminister durch seinen Referenten ab, und eine Zeitlang schien es auch, als ob der Reichsverkehrsminister, dessen Referent sich in jener Sitzung zunächst schweigsam verhielt, ebenfalls geneigt sein würde, die Untersuchung des Reichswirtschaftsrats zu fördern.

Merkwürdigerweise ist nun jener Arbeitsausschuß des Reichswirtschaftsrats bisher nicht einberufen worden; man hat auch nichts davon gehört, daß das Reichsverkehrsministerium Materialien bereitgestellt habe. Bei dem neuen Kabinettswechsel hat zwar auch der Reichsverkehrsminister gewechselt. Aber da die Referenten im Reichsverkehrsministerium die-

selben geblieben sind, so scheint nach wie vor eine Abneigung gegen eine unparteiische Prüfung der Frage zu bestehen. Wenn das Reichsverkehrsministerium auf seinem negativen Standpunkt verharren würde, so sollte der Reichswirtschaftsrat so schnell wie möglich den Reichswirtschaftsminister ersuchen, einen Kabinettsbeschluß herbeizuführen. Durch die bisherigen Vorgänge ist ja bereits deutlich geworden, daß es sich hier um einen Konflikt zwischen Reichsbahn und Verkehrsministerium handelt. Daß beide Parteien glauben, im öffentlichen Interesse zu handeln, ist selbstverständlich. Andererseits schlummern natürlich im Untergrunde realistischere Motive. Siemens gab die Anregung, diese wichtigen Verkehrsprobleme zu untersuchen, weniger als Präsident des Reichswirtschaftsrats denn als Präsident des Verwaltungsrats der Reichsbahngesellschaft, also als Reichsbahninteressent. Die Reichsbahn sieht in den Kanälen eine unliebsame Konkurrenz. Das Reichsverkehrsministerium dagegen sieht im Bau und Betrieb der Kanäle ein — Betätigungsfeld.

Mit dem Reichsverkehrsministerium hat es ja seine eigene Bewandnis. Die Eisenbahnen sind dem Reich genommen, und damit ist der Reichsverkehrsminister nicht mehr der Reichseisenbahnminister. Wenigstens insofern nicht mehr, als er mit dem Betrieb der Reichsbahn und ihrer Leitung direkt nichts mehr zu tun hat und nur noch auf gewisse Aufsichtsrechte über die Bahn beschränkt ist. Das Reich ist heute nur noch der Eigentümer der Aktien der Reichsbahngesellschaft. Es ist daher kein Wunder, daß das Reichsverkehrsministerium den Versuch macht, auf dem Gebiete, auf dem es sich noch betätigen kann, eine möglichst rege Tätigkeit zu entfalten. Es liegt nun einmal in der Natur jeder Institution, daß sie das Bedürfnis fühlt, ihre Existenz zu rechtfertigen. Das ist beim Reichsverkehrsministerium um so notwendiger, als es nicht wenige Menschen gibt, die seit langem auf die Untersuchung der Frage drängen, ob es nicht richtiger wäre, bei der herrschenden Geldnot die öffentliche Verwaltung zu rationalisieren, und die Befugnisse des Reichsverkehrsministeriums durch das Reichsministerium des Innern ausüben zu lassen. Ein Staatssekretär für Verkehrsfragen unter dem Reichsminister des Innern müßte eigentlich vollkommen genügen.

Aber davon abgesehen besteht die Notwendigkeit, daß sich der Reichswirtschaftsrat noch vor der Entscheidung in den gesetzgebenden Körperschaften mit der Frage des Kanalbaus befaßt, um das Problem zu entpolitisieren. Es ist ja noch in aller Gedächtnis, wie heftig die Kämpfe um Kanalprojekte in der Vorkriegszeit geführt wurden. Damals war der Bau von Kanälen gleichsam eine demokratische Forderung. Podbielskis Wort vom „Lausekanal“ gehört zu den klassischen Aussprüchen jener Tage. Auch jetzt besteht die Gefahr, daß die Kanalfrage, wenn sie im Parlament ohne genügende Vorbereitung beschlossen werden sollte, nicht auf Grund ruhiger wirtschaftlicher Überlegungen entschieden wird, sondern zu einer politischen Streitfrage auswächst.

Da es sowieso zweifelhaft ist, ob der Kanalbau die Arbeitslosigkeit wesentlich mindern kann, so verträgt die Frage schon die Verzögerung, die ja die Folge einer grundsätzlichen Erörterung im Wirtschaftsrat sein würde. Im Gegenteil, die Verzögerung ist sogar deshalb nützlich, weil der überhastete Bau von Kanälen unter Umständen dazu führen kann, Hunderte, wenn nicht gar Tausende von Millionen nutzlos auszugeben.

Das Material, das Siemens dem Reichswirtschaftsrat bisher vorgelegt hat, muß natürlich vorläufig als Parteimeinung gewertet werden. Aber immerhin zeigt es doch bereits, wie sich die Verhältnisse, die in der Vorkriegszeit noch für die Kanalbauten sprachen, grundsätzlich gewandelt haben. Damals ging man bei der Forderung der Kanalprojekte davon aus, daß die Eisenbahn am Ende ihrer Leistungsfähigkeit sei. Die inzwischen erfolgten technischen Fortschritte, namentlich aber auch die *Erweiterung des Reichsbahnnetzes* durch den Krieg, haben die Situation gründlich verändert. Gewiß muß man wahrscheinlich auch heute noch davon ausgehen, daß die Eisenbahnlinien nicht genügen, um die deutschen Verkehrsbedürfnisse zu decken. Die Frage ist nur, ob heute noch so selbstverständlich wie früher der Kanal als Ergänzung des Eisenbahnwesens in Betracht kommt. Inzwischen ist doch auf einem Gebiet, mit dem man früher noch gar nicht rechnete, eine großartige Entwicklung erfolgt: auf dem Gebiet des *Automobilismus*. Ein großer Teil der *Zubringertätigkeit*, die früher vielfach den Kanälen zukam, ist heute viel wirksamer durch das Automobil zu bewältigen. Noch kann niemand in vollem Umfange absehen, wohin die Entwicklung des Automobilismus steuert, der ja noch immer in den Anfängen steckt. Die Eisenbahn ist an den Schienenweg gebunden. Der Kanal ist in noch höherem Grade an den einmal festgelegten Weg gebunden als die Eisenbahn. Er ist außerdem nur in bestimmten Jahreszeiten benutzbar. Wie anders das Automobil, das lediglich Straßen zur Voraussetzung hat, das keine Schiene und keinen Flußlauf braucht, und das deshalb auch seine Route je nach Bedürfnis wechseln kann und jederzeit bereit steht!

Es liegt mir fern, hier etwa bereits das Problem „Kanal oder Eisenbahn?“ auch nur einigermaßen vollkommen lösen zu wollen. Ich will es hier nur aufzeichnen. Aber auch das genügt bereits, um die außerordentliche Nützlichkeit der Untersuchungen zu erweisen, die dem Ausschuß des Reichswirtschaftsrats als Aufgabe gestellt sind. Es wird sich — und damit zeigt sich eine weitere Schwierigkeit für die Entscheidung der Gesamtfrage — nicht bloß die Notwendigkeit ergeben, die *Kostenfrage* und die *technischen* Verschiedenheiten der Verkehrswege zu untersuchen, sondern der Reichswirtschaftsrat muß sich auch mit der Frage beschäftigen, inwieweit die Technik auch auf die Form der zu transportierenden Güter von Einfluß gewesen ist: der Wasserweg kommt bekanntlich in erster Linie für *schwere Güter* in Betracht, namentlich für *Urprodukte*, bei denen

die Frachtfrage einen ganz besonderen Einfluß auf die Kostengestaltung zu üben pflegt. Auch die neueren Kanalbauten werden ja doch damit begründet, daß die Verbilligung der Kohlentransporte die *englische* Kohle in steigendem Maße aus Deutschland verdrängen würde, woraus sich wiederum eine erhebliche Besserung für die deutsche Handels- und Zahlungsbilanz ergeben soll. Inwieweit kommt aber der Kohlentransport heute noch in Betracht? Gerade die Kohle ist am meisten von allen Massengütern durch die moderne Technik umgeformt worden. Man transportiert Kohle heute bereits auf die weitesten Strecken hin in Gasform oder in Form von elektrischem Strom. Wer vermag vorauszusagen, welche Veränderungen die technische Entwicklung gerade auf diesem Gebiet in der nächsten Zeit schaffen wird? Wer will heute prophezeien, was für Konsequenzen das Problem der *Verflüssigung der Kohle* nach sich ziehen wird? Alle Erfindungen auf diesem Gebiete dienen dazu, den Transport der Kohle im *Naturzustande* auf verhältnismäßig kurze Strecken zu beschränken.

Natürlich wird der Ausschuß des Reichswirtschaftsrats außer diesen und anderen grundlegenden Problemen auch zu untersuchen haben, welche wirtschaftlichen und technischen *Ausbaumöglichkeiten* bei der *Reichsbahn* vorhanden sind. Die Reichsbahngesellschaft scheint, wie aus dem Bericht von Siemens hervorgeht, in dieser Beziehung noch auf einem etwas konservativen Standpunkt zu stehen. Sie meint noch immer, daß der zu bewältigende Transport eine jeweilig gegebene Größe ist, und daß sich die Technik des Eisenbahnwesens nach dem Maß der vorhandenen Transportnotwendigkeiten einzustellen hat. In Wirklichkeit übt aber der Ausbau der Bahn und die Tarifsätze, zu denen die Bahn befördert, wiederum eine *Rückwirkung* auf die Transportmöglichkeiten aus. Es wird die Frage angeregt werden müssen, ob nicht auch hier wie überhaupt in der Industrie und im Handel durch starke *technische Verbesserungen* und *Tarifreduktion* dem Bedarf neue Wege gewiesen werden. Es ist für die konservative und fiskalische Auffassung der Eisenbahn bezeichnend, daß Siemens in seinem Vortrag die Eisenbahntarife gewissermaßen als einen integrierenden Bestandteil des Systems der staatlichen Steuern angesehen hat, indem er die Alternative stellte: entweder belastet der Staat durch höhere Tarife die Wirtschaft, dann zieht er höhere Überschüsse aus der Bahn und braucht für Reparationszwecke weniger aus allgemeinen Mitteln zu zahlen, oder er bringt die ihm durch Verbilligung der Tarife entgehenden Beträge durch andere Steuern auf. Meiner Auffassung nach liegt das Problem ganz anders. Man muß sich sogar wundern, daß es gerade von der Reichsbahngesellschaft und insbesondere von Herrn v. Siemens so eigenartig und lediglich in dem engen Rahmen des staatlichen Steuersystems betrachtet wird. Gewiß ist formell durch den Zwang der Dawes-Gesetze die *privatwirtschaftliche* Orientierung des Eisenbahnbetriebs zur

Norm geworden. Aber man weiß doch, daß schon lange vorher die Kreise der Großindustrie die privatwirtschaftliche Verwaltung der Reichsbahn verlangt haben. Die Abtrennung der Reichsbahn von der Reichsverwaltung soll jedoch nicht bloß eine Form bleiben. Auch de facto muß die Eisenbahn jetzt verwaltet werden wie eine private Eisenbahnunternehmung. Die Reichsbahnverwaltung muß sich daher die Frage vorlegen, ob sie nicht bei niedrigeren Tarifen einen größeren Umsatz und damit einen besseren Nutzen erzielen würde als bei der Aufrechterhaltung hoher Tarife.

Wenn der Reichswirtschaftsrat aber gerade die wirtschaftliche und finanzielle Lage der Reichsbahn genau durchforschen will, so genügen die bisher offiziell bekanntgewordenen Unterlagen nicht. Die Bilanz der Reichseisenbahn wird ja neuerdings in der Form der Bilanz eines privatwirtschaftlichen Unternehmens aufgemacht. Aber der Inhalt dieser Bilanz unterscheidet sich noch immer sehr wesentlich von der Bilanzierung anderer privater Bahngesellschaften, und manchmal wird man bei deren Betrachtung noch recht lebhaft an die alte *kameralistische* Buchführung erinnert. Insbesondere sind, wie es früher bei der Preußisch-Hessischen Eisenbahnverwaltung geschah, in den angegebenen Unkosten und in der daraus resultierenden Berechnung des Be-

triebskoeffizienten noch immer alle — recht beträchtlichen — *Anschaffungen und Erweiterungen* enthalten. Es wäre aber endlich einmal notwendig, wie es bei allen kaufmännischen Unternehmungen üblich ist, die *Kapitalinvestitionen* der Reichsbahn für Erweiterungen und Erneuerungen von den *normalen Betriebsausgaben* zu trennen. Hoffentlich wird die Reichsbahngesellschaft bereit sein, dem Ausschuß des Reichswirtschaftsrats die Auskünfte über die Einzelheiten des eigenen Betriebs zu geben, die notwendig sind, um die *Ausbaufähigkeit* unter Berücksichtigung der Rentabilität und die Möglichkeiten für eine *Verbilligung der Tarife* zu prüfen. Denn soll der Kanalbau aufgegeben werden, so muß die Reichsbahn den Beweis erbringen, daß sie in der Lage ist, den notwendigen technischen Ausbau vorzunehmen, und daß sie gewillt ist, die Verbilligung der Tarife freiwillig vorzunehmen, die ihr durch Kanalbauten aufgezwungen werden soll.

Wie steht es also mit der Bereitwilligkeit des Herrn Reichsverkehrsministers, mit dem Wirtschaftsrat in Verbindung zu treten, und weshalb zögert der Reichswirtschaftsrat seinerseits, durch Anträge an das Reichswirtschaftsministerium und an das Reichskabinett die notwendige Durchführung des Kanalproblems im Rahmen der gesamten deutschen Verkehrsprobleme zu beschleunigen?

Ergebnisse der Rationalisierung

Von Dr. Heinrich Brieger

Während auf der ersten Tagung des Reichskuratoriums für Wirtschaftlichkeit im wesentlichen das Arbeitsprogramm zur Erörterung stand, konnten auf der diesmaligen zweiten Tagung bereits praktische Ergebnisse aus den einzelnen Wirtschaftsgebieten vorgeführt werden. Das Reichskuratorium bearbeitete allerdings nicht nur Spezialfragen der einzelnen Produktionszweige, sondern auch allgemein wirtschaftliche Probleme, wie Fließarbeit, Arbeitsvorbereitung, Verpackung und Förderwesen, Verwaltung und Güterverteilung. Eine Reihe von Vorträgen zeigte die bemerkenswerten Fortschritte der Rationalisierung in der deutschen Wirtschaft.

Die erste Tagung des Reichskuratoriums für Wirtschaftlichkeit (RKW) bezweckte im wesentlichen Erörterung der Richtlinien und Feststellung eines Arbeitsprogramms. Die diesmalige zweite Tagung sollte und konnte bereits Berichte über die bisherigen praktischen Ergebnisse der Rationalisierungsbestrebungen bringen. Den Verhältnissen entsprechend konnte natürlich auch dieser Mal nicht das Programmatische verleugnet werden, und besonders deutlich kam es in der mit der Tagung verbundenen Ausstellung zum Ausdruck. Diese Ausstellung hat ihren Zweck bereits z. T. vor der Tagung erreicht, indem sie dem Reichskuratorium eine Erhöhung des Reichszuschusses von 1½ auf 2 Mill. RM. eingebracht hat; sie soll auch anderwärts öffentlich gezeigt werden.

Aus dem Bericht des geschäftsführenden Vorstandsmitglieds Generaldirektor a. D. H. Hinnenthal

ging hervor, daß das RKW nicht nur einzelne Rationalisierungsbestrebungen unterstützt hat, vor allem auf Gebieten, auf denen der Rationalisierungsgedanke bisher wenig oder keinen Raum gewonnen hatte (Textilien, landwirtschaftliche Geräte und Maschinen, Hauswirtschaft, Bauwesen, Lieferbedingungen usw.), sondern besonders auch die Bearbeitung *allgemeiner Fragen* wirtschaftlicher Fertigung, Probleme der Fließarbeit, Arbeitsvorbereitung, Energieleitung, des Verpackungs- und Förderwesens. Daneben haben Fragen der wirtschaftlichen *Verwaltung* und *Güterverteilung* Bearbeitung gefunden, wobei sich das RKW der Mitarbeit großer wirtschaftlicher Verbände erfreuen konnte.

Der erste Vortrag galt der *Rationalisierung in der Motorenindustrie*, über die der Direktor der Motorenfabrik Deutz A.-G., F. Schultz, sprach. An Hand zahlreicher Lichtbilder wurde ausführlich über die

rationalisierenden Maßnahmen in der Werkstätte, kurz auch über neuere Arbeitsmethoden in den Bureaus (Konstruktionsbureau und kaufmännische Abteilung) berichtet. Man erhielt einen Überblick über die durch enge Zusammenarbeit zwischen Konstruktion und Betrieb, Fließarbeit und neue Bearbeitungsverfahren erzielten Fortschritte. Fließende Fertigung wird beim Montieren, Lackieren und Verpacken immer größerer Motoren durchgeführt. Bei der Bearbeitung haben sich Spezialmaschinen, Aufstellung der Werkzeugmaschinen nach der Bearbeitungsfolge, Verwendung neuer Transportmittel gut bewährt. Interessante Bilder aus der Gießerei zeigten die Verwendung von Sandschleuder und Putztrommeln. Die erzielte Steigerung der Produktivität ist recht erheblich, denn ein Arbeiter erzeugt heute 62% mehr an PS als 1924. Die Ersparnisse bei einem *Kleinmotor* betragen innerhalb zwei Jahren an Lohn 40% (bei einer Lohnsteigerung um 28%), die Ersparnisse an Unkosten 42%. Diesen Zahlen steht eine Steigerung der Materialkosten um 10% gegenüber. Das bedauerliche Gleichbleiben der absoluten Materialkosten wirkt sich bei den Selbstkosten recht unangenehm aus (Materialanteil an den Selbstkosten heute 45,6% gegen 29% in 1924!). Dieser Umstand zwingt zur Herstellung früher von auswärts bezogener Teile im eigenen Betrieb, was dem Rationalisierungsgedanken infolge der entstehenden Arbeitersplitterung entgegenläuft. Auch die ungenügende Durchführung der Normung bedeutet einen Widerstand gegen erfolgversprechende Rationalisierungsbestrebungen; der Redner forderte denn auch unter offener Zustimmung der Versammlung durchgehende Verwendung der DIN-Normen bei den großen Kunden, Reichsbahn, Schiffahrtsgesellschaften usw. Unter den derzeit gegebenen Verhältnissen konnte das Werk nur zu 70% ausgenutzt werden.

Über *Rationalisierung im Einzelhandel* berichtete das geschäftsführende Vorstandsmitglied der Hauptgemeinschaft des Deutschen Einzelhandels, Oberregierungsrat a. D. Dr. J. Tiburtius. Seine Ausführungen berücksichtigten stark die Abhängigkeit der Arbeit des Einzelhändlers vom *irrationalen* Faktor, wodurch die Feststellung und Anwendung von exakten Rationalitätsgesetzen erschwert wird. Immerhin haben sich auch schon für den Einzelhandel Rationalisierungsmethoden finden und erfolgreich anwenden lassen. Zunächst sind es Rationalisierungsversuche auf wirtschaftlichem Gebiet, die sich in einer Stärkung der Stellung des Einzelhandels als *Einkäufer* durch Bildung von Konzernen und Genossenschaften ausdrücken. Daneben läuft die materielle Rationalisierung mit dem Ziel, den Umfang der *Warenlager* möglichst vorteilhaft im Verhältnis zum möglichen Absatz zu bemessen. Daraus ergibt sich die Notwendigkeit der *Verringerung der Typenzahlen*, die auch bei uns bereits bedeutende Fortschritte gemacht hat. Der Redner belegte das mit frappierenden Zahlen aus der Wäschekonfektion (Herrenkragentypen). Die besondere Aufgabe des Einzelhändlers bei der Durchführung des Typisie-

rungsgedankens ist die Ergänzung der technischen Gesichtspunkte der Industrie durch Vertretung des wirtschaftlichen, *marktpsychologischen* Standpunktes. „Die Typisierung im Einzelhandel ist eine Funktion der Absatzmöglichkeit.“ Die Grenzen der Typisierungsmöglichkeiten wurden für Deutschland in bekannter (leicht romantischer Weise) etwas eng gezogen. Sehr beachtlich erscheint weiten Kreisen des Einzelhandels der Gedanke, die *Halbfabrikate* zu normieren, wovon der Einzelhandel eine ganze Reihe technischer und kaufmännischer Vorteile erwarten darf. Besondere Hoffnungen knüpft der Redner und mit ihm wohl jeder Zweig des Einzelhandels an den Gedanken der *Standardisierung*. Von ihrer Durchführung ist ein verstärkter Schutz marktüblicher Qualitäten gegen geringwertige Konkurrenz zu erwarten, also die Vorteile, welche der Markenartikel bietet, ohne die mit diesem verbundene Abhängigkeit der Preisfestsetzung vom Erzeuger. Die Rationalisierung des *VerkaufsweSENS* ist bereits weitgehend und in Anlehnung an amerikanische Vorbilder (Einheitspreisläden, Reklame, Verkäufertätigkeit usw.) durchgeführt worden. Grundlage dieser Entwicklung bilden die Fortschritte, welche die Statistik, auch im kleineren Betrieb, gemacht hat.

Besonders starken Beifall fand ein Vortrag des Frankfurter Stadtbaurates E. May über *Rationalisierung im Bauwesen*, obwohl die unvermeidlichen ästhetischen Folgen des rationalisierten Wohnungsbaus selbst im Kreise dieser Rationalisierungstechniker nicht ohne Widerspruch blieben. May ist ja nicht nur durch theoretische Äußerungen, sondern vor allem auch durch seine praktische Tätigkeit in Breslau und Frankfurt zum Pionier neuzeitlicher Wohnungsbauweise geworden. Hübsche Bilder zeigten, daß die Typenbauweise an sich durchaus nicht neu ist, sondern daß z. B. Friedrich der Große die schlesischen Siedlungsbauten als Typenbauten aufführen ließ, wie überhaupt jederzeit und allerorts die jeweils entsprechende typische Bauart und Bauform gewählt wurden. Nach May wird mindestens im Massenwohnungsbau die Ziegelbauweise zugunsten neuerer, weitgehend mechanisierter Bauweisen zurückgedrängt werden. Er hofft, daß sich aus der in Frankfurt angewandten Methode der Erzeugung der Bauteile in der Fabrik (Plattenfabrik) und Beschränkung des eigentlichen Bauvorgangs auf eine kurze Montagezeit brauchbare Bauweisen herausbilden werden. Dadurch wird auch unter Vermeidung von Leerläufen das Baugewerbe aus einem Saisongewerbe in ein Dauergewerbe umgewandelt, was durch das „Okzident“-Verfahren, nach dem die Bauteile an der Baustätte hergestellt werden, nicht erreicht werden kann. Systematische Verwendung moderner *Baumaschinen* wie Schaufelradbagger, Bandförderung, fahrbare Betonmischmaschine, Giessturm, Gilbrethgerüst, usw. ist notwendig. Von den während des Krieges oder in der Nachkriegszeit entstandenen neuen Bauweisen haben sich nur wenige als wirklich rationell erwiesen. Vom Wohnhausbau wurde

bereits gesprochen; im Hochhausbau haben sich Stahl- und Betonfachwerke, im Silobau Gleitschalung bewährt. Zu zahlenmäßigen Darstellungen seiner bisherigen Erfolge ließ sich May mit Rücksicht auf den bisher noch verhältnismäßig geringen Umfang seiner Bauten nicht verleiten.

Höchst sinnfällige *Ergebnisse einiger Rationalisierungsmaßnahmen* demonstrierte der Direktor der Nähmaschinenfabrik Karlsruhe, vorm. Haid & Neu, K. Oesterreicher. In rationellsten und den jeweiligen Bedingungen angepaßten Formen ist in jedem Teil des Produktionsanges Fließarbeit durchgeführt, und auch sonst sind Materialanhäufungen und lange Wege vermieden. Die gezeigten Lichtbilder vermochten auch zu beweisen, wie mit einfachen Mitteln fließende Fertigung durchgeführt werden kann. Von besonderem Interesse ist dabei die wirklich ernsthaft Bemühung um eine vernunftgemäße Ge-

staltung des menschlichen *Arbeitsanteils*, der in dem Betrieb des Vortragenden trotz aller Maschinisierung von großer Bedeutung bleibt. Diese Bemühungen drücken sich vor allem in der Berücksichtigung des *Ermüdungsfaktors* aus. Neben den technischen wurden auch die außertechnischen Rationalisierungsaufgaben erfreulich deutlich gemacht, besonders die ökonomischen Seiten des Problems. Auch praktisch scheint dieser erfolgreiche Betrieb im gleichen Sinne zu verfahren, wie aus der vorgewiesenen Angleichung der Löhne an die durch Rationalisierung erzielte Steigerung der Rentabilität hervorging.

Auf eine Diskussion der vorgetragenen Tatsachen und Forderungen mußte mit Rücksicht auf die vorgeschrittene Stunde leider verzichtet werden. Bemerkenswert bleibt noch die Annahme eines Antrages, das RKW zu einer öffentlichen Körperschaft umzugestalten.

Billigerer Chilisalpeter?

Von Hans Hirschstein, Berlin

Der Guggenheim-Konzern, dessen große Kapitalkraft und vorzügliche Organisation bekannt sind, hat ein neues Abbau- und Verarbeitungsverfahren aufgenommen, das geeignet erscheint, die Selbstkosten des Chilisalpeters stark zu senken. Ein endgültiges Urteil über die Wirtschaftlichkeit dieses Verfahrens wird man sich erst bilden können, wenn eine Zeitlang in größerem Maßstab danach gearbeitet worden ist. Sollte tatsächlich eine erhebliche Verbilligung des Chilisalpeters erzielt werden, so kann das, vor allem im Wettbewerb mit den künstlichen Stickstoffdüngemitteln, bedeutsame Folgen haben.

Vor einigen Wochen kamen durch die englische und die amerikanische Presse Nachrichten nach Deutschland, die erkennen ließen, daß in der Herstellung des handelsfähigen Chilisalpeters ein bedeutender Fortschritt erzielt worden sei. Jetzt hat die chilenische Regierung selbst, allerdings mehr offiziös, erklären lassen, dieser Fortschritt bedeute eine Verminderung der Kosten um mehr als die Hälfte. Nach einem Interview, das Herr Daniel Guggenheim vor kurzem gegeben, handelt es sich um ein neuartiges Verfahren, der chilenischen Salpetererde, der sogenannten *Caliche*, größere Anteile des Natronsalpeters billiger zu entziehen, als das bisher möglich war. Die *Caliche* steht bekanntlich unweit der chilenischen Küste in großen Lagern als *Sedimentgestein* an, aber der Gehalt an Salpeter ist trotzdem nicht gleichmäßig, sondern das reichere Gestein *nestförmig in den Lagern* verteilt. Bisher ging deshalb der Abbau so vor sich, daß Bohrlöcher in die *Caliche* niedergebracht, das Gestein gesprengt und die reicheren Teile *ausgelesen* wurden. Sie gingen über Kugelmühlen und wurden in Batterien großer offener Pfannen mit Wasser unter ständiger Zuleitung von Dampf *ausgezogen*. Infolge der verschiedenen Lösbarkeit des Natronsalpeters und der sonstigen Salze (vor allem Kochsalz) kristallisierte beim Abkühlen auf Lufttemperatur fast ausschließlich Natronsalpeter aus; die Mutterlauge lief weg und damit auch der weitaus größte Teil des Jodgehaltes der Salpetererde. Salpeter, der noch etwa 1% Kochsalz enthielt, wurde mit einem Mindestgehalt von 95% Natronsalpeter gehandelt, für gewisse

Zwecke auch umkristallisiert als raffinierter Salpeter mit 96% Mindestgehalt.

Der neue Prozeß, dessen Schöpfer *Mr. E. A. Cappelen Smith*, früher technischer Leiter der Guggenheimschen Betriebe, jetzt ihr Teilhaber ist, ging von den Erfahrungen aus, die die Gruppe vor allem im Erzbergbau gesammelt hat. In einem Versuchsbetriebe von mehr als einem Jahrzehnt wurde er angeblich betriebsreif entwickelt, dann die *Anglo-Chilean Co.* erworben und umgebaut. Die Fabrik in *Coya Norte* verfährt etwa folgendermaßen (wobei man versuchen muß, aus den Äußerungen *Mr. Guggenheims* selbst und sonstigen Angaben der Literatur usw. ein Gesamtbild zu gewinnen). Die erste grundlegende Änderung hat der *Abbau der Caliche* erfahren. Ob noch gesprengt wird, ist nicht bekannt, an die Stelle der Förderung von Hand ist aber der *Baggerbetrieb* getreten. Dabei sollen 15 bis 25% der Salpetererde, die sonst „in the ground“, also ungefördert blieben, mit ausgenutzt werden. Hier besteht die erste wichtige Unklarheit. An anderer Stelle wird nämlich gesagt, man könne im *Smith-Prozeß* auch Salpetererde verarbeiten, die *wesentlich niedrighältiger* ist als bei der bisherigen Verarbeitung — etwa 6prozentige gegenüber zumindest etwa 14prozentiger. Es kann sich bei der Ausnutzung der erwähnten 15 bis 25% nun einfach darum handeln, daß von den Baggerschaufeln die sonst in der Halde zurückbleibende niedrighältige Salpetererde mitgenommen und der Sudpfanne zugeführt wird; völlig zwingend ist dieser Schluß aber nicht. Der zweite Fortschritt liegt bei der *Auslaugung*. Bisher wurde

der Temperaturabfall vom (stundenlang fortgesetzten) Kochen zur Lufttemperatur ausgenutzt. Mr. Smith arbeitet mit dem *Kühlwasser seiner Dieselmotore*, dessen Wärme man also mit etwa 40 bis 50 Grad annehmen kann. Die Lauge *unterkühlt* er mit einer Kältemischung, zu deren Herstellung die eben erwähnten Dieselmotoren dienen. Dabei fällt, ähnlich wie im alten Verfahren, der Natronsalpeter aus. Es soll aber mit einer *Ausbeute von 90%* gegenüber bisher 65% des Laugeninhalts zu rechnen sein und ferner soll das Erzeugnis *etwas höherhältig und reiner* ausfallen. Der übliche Handelssalpeter ist nämlich gelblich bis rötlich infolge von Erd- und Jodspuren und ferner stark wasserziehend, z. T. infolge der Beimischung anderer Salze. Beides soll beim Smith-Verfahren nicht der Fall sein. Die niedrigeren Temperaturen, mit denen es arbeitet, sollen überdies das *Entstehen von Emulsionen vermeiden*, die sehr schwer weiter zu behandeln sind. Hier liegt wahrscheinlich auch die Erklärung dafür, daß Smith Calichen so niedrigen Gehaltes verarbeiten kann, wie das bisher niemand anderem gelungen war.

Der *Marktpreis des chilenischen Salpeters* beträgt zur Zeit etwa 20 M. je dz fob chilenischer Küste, also etwa 1,35 RM. das Kilo Stickstoff cif Europa. Von den erwähnten 20 RM. entfällt ein volles Viertel, etwa 5 RM., auf die chilenische Ausfuhrabgabe. Berücksichtigt man auch die anderen chilenischen Abgaben, so kommt man auf Betriebskosten etwa zwischen 11 und 14 RM., die sich wiederum in die Kosten des Abbaues und der eigentlichen Verarbeitung scheiden. Daß der Übergang von der Förderung und Beförderung mit Hand- und Maultier zum Baggerbetriebe und laufenden Band eine *starke Kostensenkung* mit sich bringen muß, bedarf nicht der Betonung. Nur könnten in nicht allzu ferner Zeit diese Kosten dadurch in unabschätzbarer Weise wieder gesteigert werden, daß die leicht erreichbaren Teile der Grube sehr rasch abgebaut sind und die Bagger dann immer weiter von der Fabrik entfernt werden müssen. In bescheidenerem Maßstabe (beim Salpeter sind die „Flöze“ meist $\frac{1}{4}$ bis 1 m, nur in seltenen Fällen wesentlich stärker) sind solche Fälle etwa aus dem Braunkohlenbergbau bekannt. Auch dort entsteht gelegentlich die Frage, ob die Fabrik verlegt werden kann und ob sonst der Abbau noch lohnt; aber eine Verlegung der Fabrik würde in den Salpeterbezirken wohl schwieriger sein als hier, weil neben ihr selbst z. B. auch alle Wasserzu- und -ableitungen mitverlegt werden müssen. Immerhin handelt es sich bei diesem Zweifelsposten um die Zukunft und wahrscheinlich um eine Steigerung, die hinter der jetzt eintretenden Senkung schließlich doch zurückbleibt. In der Verarbeitung bedeutet die um fast 50% höhere Ausbeute selbstverständlich ebenfalls ein scharfes Absinken der Selbstkosten auf die Einheit Stickstoff.

Nur fragt es sich auch hier, wieviel von dieser Senkung dadurch wieder aufgehoben wird, daß zwangsläufig (?) niedrighältige Calichen mitverarbeitet werden, die die Gesamtausbeute dann drücken: für die Selbstkosten der Fabrik, nicht aber der Einheit Stickstoff, ist es gleichgültig, ob aus der Tonne Caliche 170 kg oder 65 kg (18prozentige gegen 7prozentige gerechnet) Salpeter gewonnen werden.

Die erste Folge, die das Auftreten der Guggenheims in der chilenischen Salpeterindustrie gehabt hat, ist das *Auffliegen der Konvention*, die vor etwa $2\frac{1}{2}$ Jahren auf 6 Jahre vom 1. Juli 1925 an verlängert worden war. Das Kündigungsrecht, das bis 1. April 1927 für den 15. Mai 1927 bestand, ist von einer genügenden Anzahl Oficinas ausgeübt worden und, wie verlautet, besteht sogar die Möglichkeit, daß der freie Verkauf schon vor dem 15. Mai aufgenommen wird. Unter der Hand und unverbindlich werden fürs nächste Düngejahr Preise genannt, die 15 und 20% unter den jetzigen liegen. Aber die anderen Stickstoffdüngemittel notieren beträchtlich niedriger, nämlich 90 Pfennig für das Kilo Stickstoff im schwefelsauren Ammoniak, 1,15 RM. in den übrigen Verbindungen (Weltmarktpreise). Demnach würde also zunächst eine Senkung des Salpeterpreises etwa auf den Stand seiner Wettbewerber bevorstehen. Trotzdem bedeuten die geschilderten Vorgänge eine starke Beunruhigung des Marktes, die angesichts der großen von englischen und amerikanischen Banken lombardierten Läger weiter reichende Folgewirkungen nach sich ziehen könnte.

Die chilenische Salpetererzeugung hat in den letzten Jahren je etwa $2\frac{1}{2}$ Millionen t betragen, was knapp 400 000 t Stickstoff entspricht; Coya Norte kann, wie es heißt, allein $\frac{1}{2}$ Million t Salpeter herstellen, ist also viel leistungsfähiger als jede andere Oficina, deren z. Z. rund 25 von 150 arbeiten. Die Erzeugung der J. G.-Gruppe schätzt man auf über $\frac{1}{2}$ Millionen t Rein-Stickstoff, wie denn vor kurzem ein englischer Fachmann angab, der Chilisalpeter decke zur Zeit etwa 26% des Weltbedarfs, die anderen stickstoffhaltigen Düngemittel 74%, davon allein etwa 40% der synthetische Stickstoff. Dabei hat sich der Anteil des Salpeters seit dem letzten Vorkriegsjahre um die volle Hälfte verringert. Allerdings gibt es besonders außerhalb Deutschlands noch eine sehr große Anzahl von Landwirten, die den Natursalpeter jedem anderen Stickstoffdüngemittel vorziehen.

Der Fall hat neben seiner — noch nicht recht abzuschätzenden — wirtschaftlichen auch grundsätzliche Bedeutung. Denn es ist das erstmal in der Wirtschaftsgeschichte, daß ein Naturerzeugnis dem künstlichen nicht mit Zöllen und Monopolen (Krapp!) das Feld streitig zu machen sucht, sondern durch Übergang zu neuzeitlichen Arbeitsarten und dadurch ermöglichte scharfe Kostensenkung.

Die Probleme der Woche

Handelsvertrags- verhandlungen mit Frankreich

Seit Veröffentlichung des neuen französischen Zolltarifentwurfs besteht einige Aussicht, die jetzt seit über zwei Jahren laufenden deutsch-französischen Verhandlungen über ein *endgültiges* Abkommen entscheidend zu fördern. Inzwischen ist die Frage der Verlängerung des *Provisoriums* akut geworden. Den Franzosen steht das Recht zu, das — nach der ersten Verlängerung — noch bis zum 31. Mai laufende vorläufige Abkommen vom 5. August 1926 am 21. März kurzfristig auf den 31. März zu kündigen — ein Recht, von dem die Deutschen, da sie keine neuen Wünsche haben, keinen Gebrauch machen wollen, das aber Frankreich für sich in Anspruch nimmt, um Vergünstigungen zugunsten der *Weinausfuhr* zu erlangen. Man verlangt, daß ein verhältnismäßig sehr hohes Kontingent von Weinen zu den Sätzen des italienischen und spanischen Handelsvertrages nach Deutschland hereingelassen werde, und obwohl die Konzessionen, die man Deutschland demgegenüber auf dem Gebiet der industriellen Einfuhr machen will, angeblich nicht genügen, ist kaum anzunehmen, daß die Verhandlungen an dem Widerstande der deutschen Unterhändler scheitern werden. Wenigstens wäre es unverantwortlich und sinnlos, das ganze für die deutsche Wirtschaft sehr wertvolle Provisorium, lediglich der Wünsche des Weinbaus wegen, zu opfern. Denn der Vorteil, den dieser davon haben würde, kann nur ganz unbedeutend sein. Die deutsche Volkswirtschaft kann nur eine begrenzte Nachfrage nach ausländischen Weinen entfalten, und nachdem man Spanien und Italien schon die niedrigen Vertragszollsätze eingeräumt hat, ist es nicht mehr von so großer Bedeutung und dürfte den Weinimport kaum wesentlich vermehren, wenn Frankreich vorübergehend oder endgültig die gleichen Sätze erhält. — Inzwischen haben die Verhandlungen über den *endgültigen* Vertrag insofern einen gewissen Fortschritt gemacht, als sich die beiden Delegationen kürzlich über verschiedene *grundsätzliche* Fragen geeinigt haben (der Kampf um die einzelnen *Positionen* steht jedoch noch aus). Erstens hat Frankreich zugesagt, daß der Vertrag nicht nach einer *Karenzzeit* von 14 Monaten, sondern sofort nach Unterzeichnung in Kraft treten soll; zweitens will Frankreich jetzt eine vertragliche *Bindung* der Sätze des *Minimaltarifs* zugestehen, auf deren autonomer Erhöhung es bis dahin bestanden hatte; drittens ist es prinzipiell bereit, auch die Sätze des *Minimaltarifs* durch jeweilige Vereinbarung zu *unterschreiten*. Dieses letzte Zugeständnis ist von entscheidender Bedeutung für die künftigen Wirtschaftsbeziehungen mit Frankreich. Denn so, wie der französische Tarifentwurf bis jetzt aussieht — die Kammer soll ihn erst nach Abschluß des deutsch-französischen Vertrages genehmigen — sind auch die Sätze des *Minimaltarifs*, den uns Frankreich (als „de facto Meistbegünstigung“) für die generelle Gewährung der Meistbegünstigung zugestehen wollte, für die meisten Industriezweige untragbar. Vor allem die *Elektro-* und die *Kleineisenindustrie* haben kürzlich darauf hingewiesen, daß selbst die *Minimalsätze* den entsprechenden französischen Unterneh-

mungen einen völligen Zollschutz sichern. (Es handelt sich um Sätze von 30 bis 80% des Wertes.) Diese französischen Vorschläge sind die Früchte der bisherigen Verhandlungstechnik, bei der die deutschen Unterhändler ihre wichtigsten Kompensationsobjekte aus der Hand gaben und der gegenseitigen Vereinbarung der *privaten Interessenten* (Schwerindustrie) überließen, die sich natürlich keine Mühe gaben, für ihnen fernstehende Wirtschaftszweige (Fertigindustrie) eine Lanze zu brechen. Mit dem einzigen Kompensationsobjekt der *Weinzölle* hat man demgegenüber keine sehr wirkungsvolle Waffe in der Hand, so groß die Bedeutung des Weinbaus für die französische Wirtschaft auch sein mag. Inzwischen scheint es, als ob die Franzosen keine allzu große Eile haben, den endgültigen Vertrag unter Dach zu bringen. Sie stehen sich bei dem Provisorium, das ihnen für ihre Standardprodukte genügend Einfuhrmöglichkeiten läßt, ganz gut; die Ausfuhr nach Deutschland betrug 1926: 368 Mill. RM. gegen 591 Mill. RM. in 1913, während Deutschlands Ausfuhr nach Frankreich nur 270 Mill. erreichte (1913: 792 Mill.). Danach erscheint, selbst wenn man den Verlust der Reichslande berücksichtigt und einen Rückgang der französischen Inflation ausfuhr für wahrscheinlich ansieht, die deutsche Position verhältnismäßig schwächer. Hinzu kommt, daß die deutschen Vertragssätze fast durchweg erheblich niedriger sind als der französische *Minimaltarif*. Die auch auf deutscher Seite erwünschte Abkehr vom Protektionismus bedarf also der französischen Initiative.

Die Zwischenkredite der Bau- und Bodenbank

Durch die Verzögerung in der Zuweisung der aus Hauszinssteuermitteln zu gewährenden *Hypothekar-Kredite* hat schon die vergangene Bausaison vielfach gelitten. Auch in diesem Jahr wird nicht alles ganz glatt gehen, so daß die Bereitstellung von *Baugeldern* in Form der sog. *Zwischenkredite* von besonderer Wichtigkeit geworden ist. Eine hervorragende Rolle spielt auf diesem Gebiet die *Bau- und Bodenbank A.-G.* (früher Deutsche Wohnstättenbank A.-G.), ein Institut, das ursprünglich zu anderen Zwecken gegründet (Beamten- und Flüchtlingsiedlung des Reichs), seit etwa 1½ Jahren sein Hauptaugenmerk diesem Spezialzweig des Bankgeschäfts zugewandt hat. Die Bank erregte das Mißfallen der älteren Finanzinstitute, — der privaten wie der öffentlich-rechtlichen —, als sie im Oktober vorigen Jahres ihr Aktienkapital von 1,5 auf 12,8 Mill. RM. erhöhte (vgl. Jahrg. 2, Nr. 44, S. 1448). Man wies darauf hin, daß die bestehenden Bankinstitute durchaus in der Lage seien, die von ihnen gewährten ersten Hypotheken selbst zu bevorschussen und daß für die Gewährung von *Zwischenkrediten* auf die Hauszinssteuerhypotheken genügende Sonderkredite der Länder bereitstünden, insbesondere ein 50-Millionen-Fonds der Preussischen Staatsbank (allerdings zu unelastischen und ungünstigen Bedingungen), von dem nur rund 18 Mill. abgerufen wurden. Außerdem hatte das Reich den Realkreditinstituten einen Betrag von 200 Millionen (zu etwa 7¼%) zur Verfü-

gung gestellt, der jedoch bislang nur zur Bevorschussung erstelliger Hypothekarkredite Verwendung finden darf und gleichfalls bei weitem nicht ausgenutzt wurde. Angesichts der geringen Beanspruchung dieser Fonds wurde die Existenzberechtigung eines besonderen Instituts für die Gewährung von Zwischenkrediten überhaupt bestritten. Demgegenüber kann die Bau- und Bodenbank darauf hinweisen, daß sie ihren Kreditstatus im Laufe des letzten Jahres nahezu verdreifacht und im Verlaufe des Baujahres an Zwischenkrediten einschließlich Diskont- und Prolongationskrediten insgesamt rund 40,4 Mill. RM. herausgelegt hat, gegen 30,25 Mill. im Jahre 1925 und 4,7 Mill. im Jahre 1924. Die nötigen Mittel beschaffte sie sich ausschließlich durch Wechselrediskont am freien Kapitalmarkt. Die Kosten dieser Zwischenkredite für den letzten Kreditnehmer konnten ständig gesenkt werden und betragen gegenwärtig $7\frac{1}{2}\%$ p. a. gegen $11\frac{1}{2}\%$ Anfang Januar 1926 und 9% im April und Juni des vergangenen Jahres. Eine besondere staatliche Unterstützung lag (außer durch Bereitstellung des Grundkapitals) nicht vor. Das Institut hat also durch rein *bankmäßige* Arbeit sein großes Geschäft aufgebaut und betätigte sich dabei in völlig *freier Konkurrenz* mit den anderen Banken. Diese Entwicklung erscheint überraschend und bedarf in der Tat einer besonderen Erläuterung. Die Gewährung von Zwischenkrediten für den Häuserbau ist immer ein Stiefkind der regulären Bankinstitute gewesen, an das sie sich nur erinnern, wenn es in rentableren Geschäftszweigen nichts zu verdienen gab. Angesichts der nach dem Kriege zu Tage tretenden Wohnungsnot besann sich der Gesetzgeber darauf, daß der Staat dem Problem des Wohnungswesens nicht länger abwartend und nur normativ regelnd gegenüberstehen dürfe, und nahm durch die Errichtung der *Wohnungs-Fürsorge-Gesellschaften* die durch ein Reichsgesetz von 1909 zögernd begonnene Schaffung von treuhänderischen Instanzen für den *Kleinwohnungsbau* wieder auf. Die Wohnungsfürsorgegesellschaften sind von den Ländern unter Beteiligung der kommunalen Körperschaften und Institute errichtet worden; sie betreiben keine eigne Bautätigkeit, sondern *beraten* lediglich Gemeinden (insbesondere die kleineren), Bauvereinigungen und Privatleute, und zwar sowohl durch Lieferung von Bauplänen, als auch durch Bestellung und ständige *Überwachung* der Ausführungsarbeiten; endlich erledigen sie — alles für eine Pauschalprovision — die nötigen finanziellen Geschäfte, insbesondere auch die Beschaffung der Hauszinssteuerhypothek und der *Zwischenkredite*. (Die Verwaltung der Hauszinssteuermittel selbst liegt nur in *Berlin* in der Hand der Wohnungs-Fürsorge-Gesellschaft.) Die Zwischenkredite erhalten sie nun von der *Bau- und Bodenbank*, die nichts anderes zu tun hat, als den von der Wohnungs-Fürsorge-Gesellschaft gierten Wechsel zu rediskontieren. Es entfällt also der naheliegende Vorwurf, als ob die in *Berlin* domizilierende Wohnstättenbank — sie hat daneben nur je eine sächsische, württembergische und badische Filiale — die Kreditwürdigkeit des Bauherrn nicht so zu beurteilen vermöchte, wie ein örtliches Bankinstitut; die Wohnungs-Fürsorge-Gesellschaft nimmt ihr in fast allen Fällen diese Sorge ab und vermag mit ihrem geschulten Sachverständigenstab dieser Aufgabe weit besser zu genügen, als ein Bankinstitut, das die Gewährung von Baugeldern

gelegentlich neben anderen Geschäftsarten betreibt. Irgendwelche *Ausfälle* sind daher bisher überhaupt noch *nicht eingetreten*. Es hat sich im Laufe der Zeit herausgestellt, daß vielerorts erst durch die provozierende Konkurrenzfähigkeit der Bau- und Bodenbank die übrigen Bankinstitute auf das Zwischenkreditgeschäft *hingelenkt* wurden. Natürlich lagen die Verhältnisse verschieden. So haben sich in *Bayern* und auch in *Württemberg* die Hypothekendarlehenbanken schon früh der Versorgung des Kleinwohnungsbaus mit Zwischenkrediten angenommen, während in *Ostpreußen* auch die Sparkassen und die Girozentrale lange Zeit völlig völlig versagten. Andererseits arbeiten die Fürsorgegesellschaften nicht ausschließlich mit der Bau- und Bodenbank, sondern auch mit allen andern Bankinstituten, in *Westdeutschland* insbesondere mit den *Landesbanken*. Eine Beeinträchtigung der Privatwirtschaft, mit der man aufs engste zusammenarbeitet, ist nicht beabsichtigt und nirgends eingetreten. Die Bau- und Bodenbank ihrerseits gibt Zwischenkredite nur da, wo die Privatwirtschaft versagt oder in Zukunft versagen wird; sie besitzt auf diesem Spezialgebiet schon jetzt eine vor allem juristische Routine. In ihrer Tätigkeit bei der Bevorschussung von Hauszinssteueraufkommen (mehrfach für ganze Länder) dürfte sie dabei in absehbarer Zeit keine Rivalen finden. Wo die Bauherren — insbesondere Kommunen durch ihre Sparkassen — günstigere Bedingungen finden, tritt die Bau- und Bodenbank, wie sie versichert, neidlos zurück. Ihre Aufgabe sei nur, einen oft vernachlässigten Spezialzweig zu pflegen oder andere Institute durch ihre Konkurrenz dazu anzuregen.

Neue Pläne Dr. Schachts

Die eigentümliche Entwicklung, die die *Golddiskontbank* seit ihrer Gründung im Jahre 1924 genommen hat, ist unseren Lesern aus einigen Artikeln des „Magazin der Wirtschaft“ genügend bekannt. Die Sache fing damit an, daß die Golddiskontbank, die — praktisch als eine Abteilung der Reichsbank — zur Pflege des kurzfristigen Exportkreditgeschäfts gegründet worden war, sich in eine Art *Hypothekendarlehenbank* verwandelte und als Geschäft immer mehr die Hereinnahme mehrjähriger Hypothekarschuldscheine der Rentenbank-Kreditanstalt betrieb; wir haben bereits damals darauf hingewiesen, wie sehr diese indirekte Verknüpfung mit dem langfristigen Realkreditgeschäft den bewährten Traditionen einer Notenbank und, wenn auch nicht formell, so doch materiell, den Zwecken des Bankgesetzes widerspricht. Den nächsten Anlaß zu einer kritischen Betrachtung gab die *Finanzierungsmethode*, die von der Golddiskontbank schließlich zur Beschaffung weiterer Mittel zum Ankauf der Hypothekarschuldscheine gewählt wurde, als sie nämlich Anfang Dezember vorigen Jahres einen großen Posten dreimonatlicher Solawechsel auf dem Geldmarkt begab. Wir führten damals schon aus, daß diese Verbindung von sehr kurzfristigem Passivgeschäft und langfristigem Aktivgeschäft, die freilich nur die *Konsequenz* des nun einmal akzeptierten Projekts der Pflege des Realkredits war, an sich den gesunden Regeln einer Bankgeschäftsführung nicht entspräche und mit gewissen Risiken verbunden sei, daß aber auf der anderen Seite bei der damaligen ab-

normen Geldmarktsituation der Versuch gerechtfertigt werden konnte, Geldmarktmittel dem Kapitalmarkt zuzuführen. Nunmehr sucht der Reichsbankpräsident seinen — hier ebenfalls bereits wirksamen — Bestrebungen, die bisher zum Teil gesondert verwalteten öffentlichen Fonds zu zentralisieren und ihre Ausleihung selbst in die Hand zu nehmen, dadurch zum Erfolg zu verhelfen, daß er als Zentralinstitut für die Verwaltung dieser Fonds an Stelle der Reichsbank die *Golddiskontbank* in den Vordergrund schiebt. Dies hat — von seinem Standpunkt aus — manigfache Vorteile: einmal ist der Geschäftskreis der Golddiskontbank weit weniger beschränkt als der der Reichsbank, sie kann also die von ihr verwalteten öffentlichen Fonds leicht zinsbar verwerten und entsprechende Vergütungen an die öffentlichen Stellen zahlen, für die sie die Fonds verwaltet. Weiter glaubt die Golddiskontbank so ihre Realkreditaktion zu Ende führen zu können, ohne nur die Wahl zu haben, die Mittel dazu auf dem sich immer mehr versteifenden Geldmarkt zu beschaffen oder den Reichsbanklombard, d. h. die Notenpresse, in Anspruch zu nehmen; (schon die Einlösung der kürzlich fälligen Golddiskontbank-Wechsel hätte zu einer sehr viel stärkeren Beanspruchung des Reichsbanklombards geführt, wenn nicht die Golddiskontbank über erhebliche Teile des Erlöses der 500-Mill.-Reichsanleihe hätte verfügen können). Dr. Schacht kann drittens dadurch, daß er die gesamten öffentlichen Fonds in seiner Hand konzentriert verwaltet, die Banken dazu zwingen, ihm in stärkerem Umfange Wechsel zum Rediskont zur Verfügung zu stellen, als es bisher der Fall war; und er kann schließlich auch für die Reichsbank nicht unerhebliche Reingewinne erzielen, die angesichts der privatwirtschaftlichen Lage des Instituts nicht ganz belanglos sein dürften. Alle diese Vorteile würden die neue Aktion Dr. Schachts ohne weiteres als begrüßenswert erscheinen lassen, wenn es sich nicht eben *indirekt* um die *Reichsbank*, die alleinige Aktionärin und Geschäftsführerin der Golddiskontbank, handelte; und dieser Umstand ist es wohl, der auch denjenigen Teil der Finanzpresse, der — vielfach im Gegensatz zu unserer Auffassung — den Aktionen und Theorien Dr. Schachts bisher mit Zustimmung gefolgt ist, stutzig gemacht hat. Denn der Endeffekt der Angelegenheit ist doch, daß die Reichsbank — unter *völliger Verwandlung* eines zu ganz anderen Zwecken und mit ganz anderer Begründung geschaffenen Instituts — alle diejenigen Schranken ihrer Geschäftstätigkeit *umgeht*, die ihr das Bankgesetz aus wohlwollenen Gründen gezogen hat. Sie hat bereits; wie wir schon erwähnten — ein völliges Novum für eine Notenbank — langfristigen Realkredit gewährt; teils *unter Ausnutzung der Notenpresse*. — denn schließlich hat die Reichsbank doch das Aktienkapital der Golddiskontbank unter Benutzung dieser Notenpresse eingezahlt und hat auch vielfach Lombardkredit an die Golddiskontbank gewähren müssen —, teils durch Inanspruchnahme kurzfristigen Geldmarktkredits in einem Umfang, der sich auf die Dauer mit den Regeln eines gesunden Bankgeschäfts nicht vertragen würde. Zur Verwaltung der öffentlichen Gelder wird die Golddiskontbank dann weiter *Geldmarktgeschäfte jeder Art* unternehmen müssen, die im Bankgesetz ausgeschlossen sind. Man wende nicht ein, daß der Umfang dieser Geschäfte immerhin begrenzt sei und daß das Eigenkapital der Golddiskontbank die

Reichsbank davor bewahre, jemals für ihr Tochterinstitut einspringen zu müssen. Denn praktisch ist, wie gerade die Erfahrung bei der Einlösung der Solawechsel der Golddiskontbank gezeigt hat, die Reichsbank gar nicht in der Lage, ihrem Tochterinstitut in einer augenblicklichen Geldklemme die Hilfe zu verweigern; und je größer die Mittel sind, die dies Institut verwaltet, um so größer auch die Gefahr, in die sie geraten kann, wenn einmal eine Versteifung des Geldmarkts mit starken Geldbedürfnissen der öffentlichen Stellen zusammentrifft: die Reichsbank ist dann nicht mehr die uninteressierte Währungsbank, sondern — praktisch gesehen — der in Not befindliche Schuldner, der nicht vermeiden kann, sich durch Notendruck zu helfen. Daß die Notwendigkeit zu solchen Hilfsaktionen in viel stärkerem Maße geeignet ist, die eigentliche, nur volkswirtschaftlich orientierte Geldmarktpolitik der Reichsbank zu durchkreuzen, als die von Dr. Schacht so bekämpfte Sonderverwaltung einiger öffentlichen Fonds, ist also u. E. nicht zu leugnen. Und noch viel sicherer ist, daß der *Gesetzgeber* alles tun wollte, um durch die Begrenzung des Geschäftskreises der Reichsbank jede Rücksicht auf solche Notwendigkeiten aus den kreditpolitischen Erwägungen des Instituts *auszuschalten*. Schreitet die Golddiskontbank auf dem eingeschlagenen Wege fort, so wird früher oder später eine grundsätzliche Auseinandersetzung zwischen Reich und Reichsbank über diesen Punkt nicht zu vermeiden sein, eine Auseinandersetzung, die dem *Ansehen* der Reichsbank nicht zuträglich sein kann. Der Reichsbankpräsident hätte u. E. besser getan, statt das Schwergewicht seiner Aktion auf die *Zentralisierung* der öffentlichen Fonds zu legen, auf ihre radikale *Verkürzung* und — zum Teil — völlige Auflösung hinzuwirken und bei den beteiligten Stellen ein Verständnis dafür zu erwecken, wie das seit der Stabilisierung eingebürgerte System der Ansammlung öffentlicher Fonds und Reserven — also der *Alimentierung* des Geldmarkts — durch das System der zeitweiligen Beschaffung von Betriebsmitteln durch *Inanspruchnahme* des Geldmarkts ersetzt werden kann.

Unrationelle Roggenpolitik

Mit recht lahmen Argumenten hat soeben der Reichsernährungsminister die Aufrechterhaltung des Roggenzolls auch für die nächsten Monate gefordert und verteidigt. Richtiger wäre es gewesen, der Reichsfinanzminister hätte sich zu dieser Frage geäußert; tatsächlich handelt es sich einfach darum, ob die Reichskasse in den nächsten fünf Monaten etwa 70 Mill. RM. aus dem Roggenzoll einnehmen soll oder nicht. Im Augenblick sind es aber noch andere Fragen, die am deutschen Getreidemarkt diskutiert werden. Seit mehreren Wochen hat die *Getreidehandelsgesellschaft m. b. H.*, die bekanntlich mit 15 Mill. RM. Eigenkapital und einem Reichskredit von 50 Mill. RM. arbeitet, Roggen am Berliner Markt verkauft. Soweit es sich nicht um noch nicht effektuierte Verkäufe handelt, hat sie amerikanischen Western-Roggen angedient. Wesentlich auf diese Verkäufe war ein leichtes Abbröckeln des Roggenpreises zurückzuführen. Dies Abbröckeln hat aber genügt, um eine höchst unerwünschte Bewegung des deutschen Getreides herbeizuführen. Während nämlich unser östlicher Nach-

bar Polen angesichts der auch ihm drohenden vorzeitigen Erschöpfung der Roggenvorräte einen prohibitiven Ausfuhrzoll eingeführt hat, ist bei uns noch das System der *Einfuhrscheine* in Kraft, das den Export fördert. Sobald nun die deutschen Getreidepreise im Inlande künstlich gedrückt werden, wird der Export von Roggen nach Polen rentabel, und es ist auch sofort Roggen dorthin exportiert worden. Es ist so gut wie sicher, daß die Getreidehandels-gesellschaft und die deutsche Volkswirtschaft bei dieser Marktbeeinflussung Verluste erleiden. Hinsichtlich der Getreidehandels-gesellschaft bedarf das keiner näheren Darlegung, da sie billiger verkauft als sie gekauft hat. Unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten betrachtet, stellt sich der Vorgang aber so dar, daß wir an Polen Roggen unter Weltmarktpreis verkaufen. Will die Getreidehandels-gesellschaft den Markt beeinflussen, so muß sie darauf dringen, daß ihre Maßnahmen nicht zu so unsinnigen Folgen führen. Ihr Preisdruck müßte Hand in Hand gehen mit einer vorübergehenden Suspendierung des Einfuhrscheinsystems, um den volkswirtschaftlichen Verlust zu verhüten. Um ihren eigenen Verlust bei dieser Transaktion zu vermeiden, bedarf sie aber außerdem des Privilegs der zollfreien Einfuhr. Nur unter diesen Voraussetzungen kann es verantwortet werden, eine Preissenkungsaktion am Getreidemarkt mit ihrer Hilfe vorzunehmen. Sonst sind die geschilderten Verluste unvermeidlich, und die Preissenkung kann in jedem Fall nur in geringem Umfange eintreten, da der Export natürlich preissteigernd wirkt.

Gebesserte Agrarkonjunktur

Während der Reichswirtschaftsminister behauptete, die Lage der Landwirtschaft habe sich in der letzten Zeit gebessert, glaubte der Reichsernährungsminister in seiner Rede feststellen zu können, sie sei ebenso ungünstig geblieben wie in den früheren Jahren. Jetzt ist nun das Protokoll der 72. Düngemittelsitzung im Preußischen Landwirtschaftsministerium erschienen, dessen Angaben auf eine Verbesserung der Lage der Landwirtschaft schließen lassen. In den ersten neun Monaten (Mai bis Januar) des laufenden Düngejahres konnten nämlich im Vergleich mit dem Vorjahr bei den wichtigsten künstlichen Düngemitteln die folgenden Umsätze im Inland erzielt werden:

	1. Mai 1926 bis 31. Januar 1927 Absatz in Tonnen	1. Mai 1925 bis 31. Januar 1926 Absatz in Tonnen
Stickstoff	190 000	135 000
Phosphorsäure	327 000	272 000
Reinkali	431 000	342 000
Gebrannter Kalk	325 000	346 000
Kalkmergel	411 000	402 000

Es sind also fast durchweg Steigerungen erzielt worden, und schon jetzt läßt sich sagen, daß das Düngejahr 1926/27 ein Rekordjahr werden wird. Bedauerlich ist, daß die Kalkdüngung noch immer hinter dem Umfang, den sie in der Vorkriegszeit gehabt hat, zurückbleibt. Das gleiche gilt auch noch immer für die Phosphorsäure trotz der erheblichen Verbesserung ihres Absatzes im laufenden Jahr. Dagegen dürfte die Stickstoffdüngung in diesem Jahre den doppelten Umfang der Vorkriegszeit erreichen und die Kalidüngung mindestens den

anderthalbfachen. Ohne eine wesentliche Verbesserung der Lage der Landwirtschaft wäre diese neuerliche Steigerung des Düngemittelverbrauchs nicht erklärlich, zumal in diesem Jahr keine besondere Finanzierungsaktion wie im Vorjahr unternommen wurde.

Einigung Wintershall-Burbach

Als Ende 1926 der Burbach-Konzern aus dem Besitz von Schroeder-London, Zimdin und Fritz

Rechberg den Minderheitsposten von Wintershall-Kuxen übernahm, glaubte man zunächst an einen endgültigen Erfolg des Antiblocks. Mit fast 40% der Wintershall-Kuxe schien es möglich, auf die Politik des Wintershall-Konzerns maßgebenden Einfluß zu gewinnen. Aber Herr Rosterg zeigte sich in den Verhandlungen mit dem Leiter des Burbach-Konzerns, Herrn Korte, durchaus nicht geneigt, seine Machtposition verloren zu geben, sondern verstand es, die Majorität der Wintershall-Kuxe zu poolen. (Über die Bedingungen dieser Poolung hat man Näheres nie gehört; aber es muß fraglich erscheinen, ob sie wirklich allzu solide ist.) Jetzt, ein Vierteljahr nach dem Erwerb der Wintershall-Minorität durch Burbach, ist es zwischen den beiden Konzernen zu einer *Verständigung* gekommen. Welchen konkreten Inhalt sie hat, ist noch nicht bekannt. Doch soll in der Gewerkschaft-Versammlung von Burbach am 11. April angeblich ausführliche Auskunft gegeben werden. Formal ist vorgesehen, daß die A.-G. Krügershall (Tageskurs etwa 180) ihr Kapital von 14,4 Millionen auf 30 Mill. RM. erhöht, von denen nur 4,8 Mill. RM. den Aktionären angeboten und der Rest demselben Konsortium zur Verwertung übergeben werden soll, das seinerzeit die Übernahme der Wintershall-Minorität finanziert hat. Wahrscheinlich werden so die Wintershall-Kuxe mit Krügershall-Aktien bezahlt werden. Gleichzeitig soll Herr Korte in dem Grubenvorstand der Gewerkschaft Wintershall und im Aufsichtsrat der Kaliindustrie A.-G. die Nachfolge von Fritz Rechberg antreten. Was aus diesen Transaktionen, denen eine Verständigung der beiden Konzerne vorangegangen sein dürfte, endgültig für die weitere Entwicklung der Kaliwirtschaft herauskommen soll, ist noch nicht zu übersehen. Wintershall verfügt über rund 38% der Kaliquoten, Burbach mit dem ihm angegliederten Gumpel-Konzern über mehr als 18% der Quoten. Beide zusammen haben also die *Majorität im Syndikat*. Wenn die Einigung so aussehen sollte, daß Burbach und Wintershall von jetzt an eine geschlossene Kaligruppe bilden, so wäre damit vielleicht der *Grundstein zum Kalitrust* gelegt; jedenfalls wäre der Antiblock zerfallen und vielleicht der Grundstein für eine fruchtbare organisatorische Arbeit in der Kaliindustrie gelegt. Daß eine Reorganisation in dieser Industrie volkswirtschaftlich äußerst erwünscht ist, zeigen die folgenden Zahlen: Gegen Ende vorigen Jahres waren über 100 Schächte mit etwa 40% der Syndikatsquoten auf Grund der Reichsgesetzgebung bis zum Jahre 1953 stillgelegt. Von den übrigen 115 lag mehr als die Hälfte mit einem Quotenanteil von etwa 29% still. Nur der Rest mit rund 30% der Syndikatsquoten war wirklich noch in der Produktion. Dieser Rest muß für die nicht bis 1953, sondern nur „vorläufig“ stillgelegten Werke erhebliche Kosten

aufwenden. Denn diese Schächte müssen ja auch bei der Neueinschätzung der Quoten im Jahre 1935 noch so instand sein, daß ihr Quotenanspruch bzw. der Anspruch der sie beherrschenden Konzerne auf ihre Quote ungeschmälert erhalten bleibt. Diese kostspielige und unproduktive Last kann nur durch Vertrustung der ganzen Industrie oder durch einen Eingriff der öffentlichen Hand verringert oder überflüssig gemacht werden. Die Transaktion Burbach-Wintershall könnte der Auftakt zur Vertrustung sein, wenn es dem neuen Block gelingt, eine wirkliche Kooperation in der Kaliindustrie herbeizuführen.

Reform des Kaliwirtschaftsgesetzes?

Man schreibt uns: „Die sozialdemokratische Reichstagsfraktion hat einen offenbar von der Bergarbeitergewerkschaft ausgearbeiteten Antrag zur Reform des Kaliwirtschaftsgesetzes vorgelegt, der an den wichtigsten Problemen und Aufgaben der Kaliwirtschaft vorbeigeht und dessen Annahme zu schweren Unzuträglichkeiten führen müßte. Nach dem Antrage soll die Beteiligungsziffer eines Kaliwerks ruhen, wenn es länger als sechs Wochen stillliegt, auch wenn es trotz der Stilllegung aus Vorräten liefern kann. Das würde die Kaliwerke zwingen, durch das ganze Jahr hindurch ohne Rücksicht auf Konjunktur- und Saisonsehwankungen zu arbeiten und unter Umständen unverhältnismäßig große Lagerbestände durchzuhalten; denn ohne Quote können ja auch die Lagerbestände nicht geräumt werden. Es ist einleuchtend, daß dieser Antrag einem recht kurzichtig gesehene Arbeitnehmerinteresse an stetiger Beschäftigung entspringt, dafür aber volkswirtschaftlich zu Schädigungen führen könnte. Noch bedenklicher wäre das gleichfalls vorgesehene Verbot von Quotenübertragungen mit Wirkung vom 1. April 1928. Was zunächst die Quoten für einzelne Kaliarten betrifft, so ist hier der Quotenhandel geradezu eine technische Notwendigkeit. Da sich die Anforderungen der einzelnen Sorten durch die Kundenschaft und das Syndikat nicht nach der Einrichtung der einzelnen Werke richten, würde die Durchführung eines solchen Verbots jedes einzelne Kaliwerk zwingen, sich auf die Herstellung möglichst vieler Sorten einzustellen, während technisch gerade die Spezialisierung der Fabrikbetriebe auf einzelne Sorten rationell ist. Was die Quotenübertragung überhaupt betrifft, so handelt es sich heute bei den vorkommenden Fällen beinahe immer um Übertragungen innerhalb eines Konzerns im Interesse der rationelleren Durchbildung des Konzernganzen. Da der Schacht im Kaliwirtschaftsgesetz ganz unabhängig von seiner Stellung im Unternehmerverband Substrat der Gesetzgebung geworden ist, würde nicht einmal ein Kalitrust in der Lage sein, die Produktion auf die günstigsten Standorte zu zentralisieren, wenn dieser Antrag zur Annahme gelangte. Als dritten Punkt enthält der Gesetzentwurf Sonderbestimmungen für Arbeiter der Kaliindustrie, die durch Stilllegungen im Verfolg von Quotenübertragungen arbeitslos werden sollten und die dann vom Unternehmer für den Verlust der Arbeitsstelle entschädigt werden müßten. Demgegenüber muß darauf verwiesen werden, daß nicht einzusehen ist, warum die Kaliarbeiter

eine Sonderstellung einnehmen sollen. Unsere Gesetzgebung hat die Last der Erwerbslosenfürsorge bisher generell auf Arbeitnehmer, Arbeitgeber und das Reich verteilt. Auch hier werden also reine Interessentenwünsche vertreten ohne Rücksicht auf die gesamtwirtschaftliche Wirkung. Solche Sonderentschädigungen würden die Rationalisierung in der Kaliindustrie verteuern und damit hemmen.“

Industrieller Pfandbriefkredit

Der erste Jahresbericht der Sächsischen Landespfandbriefanstalt ist deshalb von besonderem

Interesse, weil dieses Institut die unseres Wissens erste Verwirklichung der schon vor dem Kriege viel erörterten Idee einer „Industrieschaft“, also eines Pfandbriefinstituts für industriellen Hypothekarkredit, darstellt. Die Entwicklung ist in dem engen Rahmen, der dem Institute von vornherein gesteckt war, im ganzen günstig verlaufen (37,3 Mill. RM. wurden aus Amerika, 5 Mill. RM. gegen 8prozentige Inlands-Goldpfandbriefe beschafft und auf Fabrikgrundstücke innerhalb der ersten 30% des Wertes ausgeliehen). Allerdings muß bei der Bewertung dieses Ergebnisses einschränkend hinzugefügt werden, daß das Jahr 1926 für die Beschaffung industriellen Obligationskredits noch so ungünstig war, daß auch industrielle Unternehmungen mit einem Anlagekapitalbedarf von 1 Mill. RM. keine andere Möglichkeit besaßen, als sich an eine Industrieschaft zu wenden, die in der Lage war, ihre Pfandbriefe im Auslande zu placieren und auf diese Weise indirekt den ausländischen langfristigen Industriekredit auch den mittleren und kleinen Unternehmungen Deutschlands zugänglich zu machen. In dem Maße, in dem der inländische Kapitalmarkt für industrielle Obligationen wieder aufnahmefähig wird, wird sich der Kundenkreis einer Industrieschaft und insbesondere auch der Sächsischen Landespfandbriefanstalt nach der Richtung auf die kleinen Industriebetriebe hin verschieben, für die die Placierung von Obligationen an der Börse nicht in Frage kommt. Die Nützlichkeit einer solchen Kapitalvermittlungstätigkeit soll nicht bestritten werden, schon deshalb, weil in absehbarer Zeit eine Industrieschaft wie die Sächsische Landespfandbriefanstalt zu den verhältnismäßig wenigen Kapitalvermittlungsstellen gehören wird, die in der Lage sein werden, ausländisches Kapital zur Befruchtung der deutschen Wirtschaft heranzuziehen. Denn nur die verhältnismäßig kleinen Kunden, denen sie industriellen Hypothekarkredit gewährt, sind genötigt, einen Zinssatz zu zahlen, der für den amerikanischen Kapitalgeber der Landespfandbriefanstalt reizvoll erscheint, während die Senkung des Zinsfußes für erstklassige Pfandbriefe und für Obligationen großer Industriekonzerne unter 6%, wie sie in den nächsten Jahren zu erwarten ist, ihre Placierung in Amerika wenigstens fast unmöglich macht. Eine Lösung des industriellen Kreditproblems bedeutet aber natürlich diese an sich zweckmäßige Organisation keinesfalls; denn das Problem besteht nicht darin, daß man innerhalb der ersten 30% des Fabrikgrundstückwertes heute in Deutschland keinen Bankkredit bekommen könnte, sondern daß für zusätzlichen, laufenden Betriebskredit vorläufig noch Sicherungen von den Banken verlangt werden, die vielfach nicht

beschafft werden können und jedenfalls durch die Voreintragung einer 50prozentigen Hypothek zugunsten der Industrieschaft stark vermindert werden. Mit anderen Worten: das Kreditproblem in Deutschland ist heute nicht eine anderweitige *Verteilung* der Mittel des Kapitalmarkts — die vor dem Kriege in der Tat vielleicht einseitig dem Grundstücksmarkt zugeführt wurden —, sondern eine *Erweiterung* des *Kontokorrentkredits* der Banken über die verhältnismäßig engen Grenzen, die ihm heute in der Praxis gesteckt sind; und zwar nicht gesteckt sind durch die Beschränktheit der Mittel, die der Bank zur Verfügung stehen, sondern durch die allzu große Vorsicht der Bankpolitik, die zwar psychologisch durchaus verständlich ist, für die Weiterentwicklung der Volkswirtschaft aber trotzdem Gefahren in sich birgt.

Elektrizitätswerke gegen Installateure

Es wird uns geschrieben: „Die Bedeutung des staatlichen Enteignungsrechtes für die Errichtung elektrischer Anlagen ist in der Behandlung der „großen Elektro-Politik“ hier mehrfach hervorgehoben worden. Aber nicht nur im Konkurrenzkampfe öffentlicher und privater Großunternehmungen um die Teilnahme an der Elektrifizierung Deutschlands spielt dies Recht eine wichtige Rolle, sondern auch in den Fragen der *Mittelstandspolitik*. Schon seit vielen Jahren führen Kreise des Einzelhandels, insbesondere aus dem *Installationsgewerbe* und dem Handel mit elektrischen Haushaltsapparaten, Klage darüber, daß Überlandwerke und kommunale bzw. gemischtwirtschaftliche Elektrizitätsunternehmungen die mittelständischen Erwerbsinteressen schwer schädigen. Man macht den Werken einen Vorwurf daraus, daß sie sich nicht auf ihr eigentliches Arbeitsgebiet, die Strom-Erzeugung und -Verteilung, beschränken, sondern in den Stromlieferungsverträgen sich oder bestimmten begünstigten Firmen das *ausschließliche Installationsrecht* von Anschlüssen oder die Lieferung von Materialien für Anschlußanlagen vorbehalten, oder daß sie durch Errichtung eigener Handelsabteilungen den mittelständischen Erwerbsgruppen eine übermächtige Konkurrenz bereiten. Im Hinblick auf diese Beschwerden ist vor einigen Wochen ein Erlaß der preußischen Regierung bekanntgegeben worden, der daran erinnert, daß gegen solche Mißstände die Genehmigung zur Überschreitung staatlichen Geländes mit elektrischen Leitungen und die Erteilung des Enteignungsrechtes für die Errichtung elektrischer Anlagen als *Machtmittel* eingesetzt werden sollen. Vor der Verleihung dieser Rechte durch den Staat müßten die Unternehmungen eine Verpflichtungserklärung abgeben, daß sie bei der Zulassung von Installateuren und bei der Stromlieferung an die Abnehmer keine die mittelständischen Erwerbsgruppen schädigenden Maßnahmen treffen und sich in dieser Hinsicht einem Schiedsgericht unterwerfen wollen. Hinsichtlich der Handelsabteilungen von Elektrizitätsunternehmungen wird darauf hingewiesen, daß die widerstreitenden Interessen durch eine Zusammenarbeit der Mittelstands-Erwerbsgruppen mit den Elektrizitätsunternehmungen verbunden werden sollten, wie das beispielsweise im Gebiete der *Berliner Elektrizitätswerke* geschehen sei. — Man wird die Tendenz dieses Erlasses im großen und ganzen begrüßen können. Gewiß ist es problematisch, welche Gruppen des Mittel-

standes sich innerhalb der gegenwärtigen wirtschaftlichen Umbildung gegenüber den Großbetrieben behaupten werden können. Es kann auch sicherlich nicht Aufgabe der staatlichen Politik sein, einen natürlichen Umbildungsprozeß durch Erlasse wie den vorstehenden, zu hemmen. Aber es handelt sich doch nicht *ausschließlich* um den Kampf zwischen Großunternehmung und mittelständischen Erwerbsgruppen, sondern zunächst um die Frage, in welchem Ausmaße Elektrizitätsunternehmungen die ihnen vom Staate verliehene *Monopolstellung* auszunutzen berechtigt sind. Hier wird man es doch als wünschenswert bezeichnen müssen, daß diese Monopolstellung in der Hauptsache auf das Gebiet der Erzeugung und Verteilung von Strom beschränkt wird. Nun wird allerdings von den Werken darauf verwiesen, daß im Interesse einer Steigerung des Stromabsatzes und einer daraus ermöglichten *weiteren Senkung der Strompreise* alle Mittel benutzt werden müßten, die Einführung elektrischer Gebrauchsgegenstände zu erleichtern. Nun ist gewiß zuzugeben, daß die mittelständischen Erwerbsgruppen unter den Wirkungen der Inflation finanziell sehr stark gelitten haben und daher nicht das Maß von Aktionsfähigkeit, z. B. in der Kreditgewährung, besitzen, das zu einer möglichst raschen Ausweitung des Konsums elektrischer Gebrauchsartikel und damit elektrischen Stroms erwünscht wäre. Immerhin haben aber diese Erwerbsgruppen seit dem Ende der Inflationsperiode schon wieder eine nicht unwesentliche *finanzielle Kräftigung* erfahren, die weiter zunehmen dürfte. Keinesfalls darf jedenfalls die Tätigkeit der Elektrizitätsunternehmungen im Interesse der Ausdehnung des Stromabsatzes zu so grotesken Konkurrenzmaßnahmen gegenüber dem Einzelhandel führen, wie diese im November v. J. bei der Kundgebung gegen die Betätigung der öffentlichen Hand in der privaten Wirtschaft (einer Kundgebung, die in mancher anderen Hinsicht allerdings einen problematischen Charakter trug) von dem Vertreter des Einzelhandels mitgeteilt wurden. Es wurde dort berichtet, daß das Kraftwerk in Flensburg elektrische Bügeleisen zum Preise von 4,50 RM. pro Stück gegenbar abgibt und zu jedem Bügeleisen einen Gutschein über acht Kilowattstunden Lichtstrom gibt. Da die Kilowattstunde mit 50 Pfg. berechnet wird, beträgt der eigentliche Preis für den Erwerber des Bügeleisens somit 50 Pfg. Diese Zahlen sprechen eine so beredete Sprache, daß sie keines Kommentars bedürfen.“

Michaels Eindringen in die Gemeinschafts-Gruppe

Die schon seit längerer Zeit umgehenden Gerüchte über den Erwerb größerer Pakete von Hypothekenbank-Aktien durch *Jacob Michael* haben sich in den Generalversammlungen der zur *Gemeinschaftsgruppe* gehörenden Hypothekenbanken als richtig erwiesen. Die Verwaltungen einiger Institute waren schon ziemlich frühzeitig zu der Überzeugung gelangt, daß die Kurssteigerungen auf Aufkäufe zurückzuführen seien und wollten sich dagegen schützen. So schrieb die Verwaltung der *Deutschen Hypothekenbank in Meiningen* in ihrem letzten Geschäftsbericht u. a.: „Mehrfach haben Versuche, durch spekulative Aktienkäufe maßgebenden Einfluß auf Hypothekenbanken zu gewinnen, die Öffentlichkeit beschäftigt. Auch wir haben Anzeichen hierfür

wahrnehmen müssen. Seit dem Verkauf unserer Vorratsaktien können wir solchen Versuchen weniger wirksam begegnen. Wir halten es deshalb für erforderlich, die von uns offenbar zu früh abgegebenen Vorzugsaktien in mäßigem Umfange wieder herzustellen.“ Die Verwaltung beantragte dementsprechend die Ausgabe von nom. 300 000 RM. 6%igen *Vorzugsaktien*, die bei Wahlen zum Aufsichtsrat, Abstimmungen über Satzungsänderungen und Beschlussfassung über die Liquidation *zehnfaches Stimmrecht* haben sollen. Bei der *Preußischen Boden-Credit-Actien-Bank* stand die Ausgabe von nom. 250 000 RM. *Vorzugsaktien* des gleichen Typs auf der Tagesordnung. Die *Schlesische Boden-Kredit-Bank* beantragte die Ausgabe von nom. 150 000 RM. solcher *Vorzugsaktien*. In den Generalversammlungen aller drei Gesellschaften stimmten die Vertreter der Michael-Gruppe gegen die Ausgabe der *Vorzugsaktien*. Bei der Meininger und bei der Schlesischen Bank verfügte die Michael-Gruppe über die Sperrminorität von 10%, bei der *Preußischen Boden-Credit-Actien-Bank* dagegen nicht. Wie groß Michaels Aktienbesitz im ganzen ist, ließ sich bisher nicht genau feststellen, da nicht in allen Generalversammlungen der gesamte Besitz der Opposition mitstimmte. Die Ausgabe der *Vorzugsaktien* wurde gegen die Stimmen Michaels bei allen beteiligten Instituten genehmigt. Die Deutsche Hypothekbank in Meiningen und die *Preußische Boden-Credit-Actien-Bank* lassen es aber damit nicht bewenden und schlagen auch eine Vermehrung des *Stammaktienkapitals* vor. Bei dem Meininger Institut soll eine Erhöhung von 12 auf 16 Mill. RM., bei der *Preußischen Boden* von 10 auf 13 Mill. RM. erfolgen. Was die Ausgabe neuer *Stammaktien* anbelangt, so muß man noch weitere Erklärungen der Verwaltung abwarten. Über die Neuschaffung mehrstimmiger *Vorzugsaktien* ist aber jetzt schon einiges zu sagen. An sich kann man es der führenden Aktionärgruppe bei einem Unternehmen nicht verargen, wenn sie sich gegen den Einfluß eines neuen Aktionärs zu schützen sucht. Es kommt aber darauf an, *mit welchen Mitteln* sie das tut. Die Schaffung von *Vorzugsaktien* mit mehrfachem *Stimmrecht* ist zu verurteilen, ob sie sich nun gegen Jacob Michael oder gegen sonstwen richtet, weil dadurch das von uns vertretene Prinzip verletzt wird, wonach die Herrschaft über ein Unternehmen nicht von einer Person oder einer Gruppe ausgeübt werden soll, die nicht zugleich auch das *Kapitalrisiko trägt*. Wenn ein Unternehmen an den Kapitalmarkt appelliert und Aktien an die Börse bringt, so muß die leitende Gruppe entweder einen so starken eigenen Aktienbesitz halten, daß sie die betreffende Gesellschaft vor jeder ihr unerwünscht erscheinenden Einflußmaßnahme anderer Stellen schützen kann, oder sie muß es dulden, daß jeder, der über die nötigen Mittel verfügt, beliebige Aktienmengen zusammenkauft. Dieses Prinzip kann aber nicht unterschiedslos und überall Geltung beanspruchen. Wir würden es z. B. als *nicht erwünscht* betrachten, wenn es jedermann möglich wäre, durch Aktienaufkäufe Einfluß auf *halböffentliche Unternehmungen* zu gewinnen, wie es Kreditbanken, Hypothekbanken und Versicherungsgesellschaften sind. Obwohl auch solche Unternehmungen *formell* reine Privatunternehmungen sind, dürfen sich die Verwaltungen bei ihren Maßnahmen nicht lediglich von privatwirt-

schaftlichen Überlegungen leiten lassen, sie müssen vielmehr auf die *Interessen der Öffentlichkeit* Rücksicht nehmen und diesen gegenüber unter Umständen auch an sich berechnete Interessen der Aktionäre hinten setzen. Aus diesem Grunde hat man es in der Öffentlichkeit auch mit sehr gemischten Gefühlen betrachtet, als *Stinnes* in die Berliner Handelsgesellschaft, in den Barmer Bank-Verein und in die Nordstern-Versicherungsgesellschaft eindrang. Man war sich eben der Gefahr bewußt, daß das Vorhandensein eines ausschlaggebenden Großaktionärs die Unabhängigkeit der Verwaltungen bei der Entscheidung, ob die privatwirtschaftlichen Interessen der Aktionäre gegenüber den öffentlichen Interessen zurückstehen müssen, gefährden könnte. Das Eindringen Michaels in verschiedene Banken rief dieselben Bedenken wach, die sich seinerzeit gegen die Bestrebungen von Hugo Stinnes geltend gemacht haben. Es macht gar keinen Unterschied aus, ob es sich bei dem Großaktionär um einen altangesessenen Schwerindustriellen oder um eine junge, erst in den Inflationsjahren zu Einfluß gelangte Finanzmacht handelt. Nun liegen bei einem Teil der halböffentlichen Unternehmungen, bei Hypothekbanken und Versicherungsgesellschaften, die Verhältnisse infolge der gesetzlich vorgeschriebenen *staatlichen Aufsicht* besonders. Daß diese Staatsaufsicht bei geschicktem Verhalten der Verwaltung einen starken Schutz der öffentlichen Interessen gewährleistet, hat sich erst jüngst anlässlich der Vorgänge bei der Hannoverschen Bodenkredit-Bank gezeigt, über deren Aktienmajorität Michael bis vor kurzem verfügte. Glauben die Verwaltungen von Hypothekbanken, daß dieser staatliche Schutz allein nicht genügt, so sollten sie durch vermehrten eigenen *Stammaktienbesitz* diesen Schutz verstärken. Keineswegs aber sollte man in die üble Gepflogenheit zurückverfallen, und ein Unternehmen nur mit geringem Kapitalaufwand, lediglich mit Hilfe mehrstimmiger *Vorzugsaktien* zu beherrschen versuchen. Was den Fall Michael-Gemeinschaftsgruppe anbelangt, so gewinnt es übrigens immer mehr den Anschein, daß es sich bei den Aktienwerbungen durch Michael weniger um eine Spekulation (wie die Hypothekbank-Verwaltungen behaupten) als um eine dauernde Anlage handelt. Daß die Verwaltungen sich auch hiergegen durch *Mehrstimmenaktien* schützen zu müssen glauben, läßt sich schwerlich vertreten.

Vor einer Zusammenlegung bei der Holzverkohlungs-Industrie A.-G.

Die Aktien der *Holzverkohlungs-Industrie A.-G.* in Konstanz, die ihren Kurs eine Zeitlang dem Kurs der Aktien des andern großen, nach dem alten Verfahren arbeitenden Holzdestillations-Unternehmens, der Verein für Chemische Industrie A.-G. in Frankfurt a. M. anpassen konnten, zeigen seit Wochen deutlich rückläufige Tendenz. An der Frankfurter Börse erfolgen dauernd *Realisationen*, die anscheinend von eingeweihten Kreisen herühren. Die Verwaltung hüllt sich der Öffentlichkeit und den Aktionären gegenüber noch immer in Stillschweigen. Es gewinnt aber den Anschein, daß bei der Konstanzer Gesellschaft gewisse Entscheidungen und Entschlüsse herangereift sind, mit denen die Kursbewegung zusammenhängt. Diese Ent-

schlüsse werden sich aber voraussichtlich in ganz anderer Richtung bewegen als bei der Verein für Chemische Industrie A.-G. Während diese Gesellschaft, gestützt auf ihre niedrigen Buchwerte, aus der durch den Eingriff der I.-G. Farbenindustrie in ihr Arbeitsgebiet veränderten Lage keine kapitalmäßigen Konsequenzen zu ziehen brauchte und sich durch Verbindung mit einem andern Unternehmen unter Beschaffung neuer Kapitalien umstellen konnte (vgl. Nr. 7, S. 252), dürfen bei der Holzverkohlungs-Industrie A.-G. die Erwägungen in der Richtung einer *Herabdrückung der Buchwerte* zur Anpassung an die veränderten Ertragsverhältnisse laufen. Die endgültige Entscheidung wird aber wohl erst in einiger Zeit fallen, und die an der Konstanzer Gesellschaft stark beteiligte *Deutsche Gold- und Silberscheideanstalt* wird dabei voraussichtlich ein maßgebendes Wort sprechen. Es handelt sich darum, die Buchwerte den Gewinnmöglichkeiten anzupassen; diese Bewertungen waren nach der Bilanz per 31. März 1926 mit 3½ Mill. RM. Immobilien und ca. 2½ Mill. RM. Maschinen und Apparaten erfolgt; daneben bestanden fast 2½ Mill. RM. Forderungen an Tochterfirmen, ca 1½ Mill. RM. Effekten (Beteiligungen), etwa 3,40 Mill. RM. Vorräte neben einer Bewertung des Werkes Liesing mit ca. 470 000 RM. Bei 10,40 Mill. RM. Stammkapital (davon 1,19 Mill. RM. unbewertete Vorratsaktien) enthielt die offene Reserve nur 580 000 RM. Amortisationskonten für die Anlagewerte waren im Ausmaße von 500 000 RM. vorhanden. Man glaubte damals, auf die Stammaktien Dividende nicht verteilen zu sollen (1924/25 6%), um nicht weitere Bankkredite in Anspruch nehmen zu müssen; rechnermäßig standen 525 000 RM. Überschuß zur Verfügung. Der Bilanzstatus erschien bei ca 4¼ Millionen Reichsmark diversen Kreditoren (darunter ca. 1 Mill. RM. Bankschulden bei andererseits 5 Mill. RM. Debitoren und 500 000 RM. greifbaren Mitteln) ziemlich angespannt. Diese Bilanz in den Buchwerten herabzudrücken, wird nun die Aufgabe sein. Dabei fällt für die Liquiditätsfrage ins Gewicht, daß das in der Bilanz unbewertete, in Amerika beschlagnahmte Barguthaben der Gesellschaft, das diese auf 900 000 Dollars schätzt, nach dem jüngsten Schicksal der Freigabe-Bill für absehbare Zeit nicht verfügbar werden dürfte. Bei einer Prüfung, ob und in welchem Umfange eine Korrektur der Goldumstellung zweckmäßig ist, um dem Unternehmen eine gesicherte Ertragsbasis zu geben, wird auch erörtert werden müssen, ob die bisherigen *Produktionsgebiete* eine Erweiterung erfahren sollen und nach welcher Richtung.

Ein Zulassungskonflikt

Die Weigerung eines großen Frankfurter Unternehmens, der *Brauerei Henninger-Kempff-Stern* A.-G., den berechtigten Publizitätsanforderungen der Berliner Zulassungsstelle zu entsprechen, hat zu einem Konflikt und schließlich dazu geführt, daß mit dem Ablauf dieses Monats die seit langem bestandene *offizielle Notierung* der Aktien dieser Gesellschaft, die allerdings nur für einen Teil des Kapitals herbeigeführt worden war, auf Beschluß des Berliner Börsenvorstandes *eingestellt* werden soll. Während an der Frankfurter Börse bereits

das gesamte Aktienkapital von 3,96 Mill. RM. eingeführt ist, sind in Berlin bisher nur die alten 1,26 Mill. RM. Aktien lieferbar. Die weiteren 2,7 Mill. RM. Aktien (hauptsächlich aus der Fusion Henninger mit den Firmen Kempff und Stern im Jahre 1920 herrührend) sollten jetzt ebenfalls in Berlin eingeführt werden, aber die Berliner Zulassungsstelle forderte für den *Prospekt* eine Reihe von Einzelangaben, in erster Linie die Angabe des *Bierausstoßes*. Das verweigerte die Direktion der Gesellschaft. Infolgedessen wurde der *Prospekt nicht genehmigt* und gleichzeitig die Notizeinstellung der alten Aktien in Berlin angeordnet. Die Maßnahme scheint allerdings auf die Direktion der Gesellschaft keinen großen Eindruck zu machen; hat sie doch schon die Dresdner Notierung bei Gelegenheit der Goldumstellung — auf dem damals leider ziemlich häufig von Verwaltungen begangenen Weg der Nichterfüllung der Umstellungsformalitäten gegenüber der Dresdner Zulassungsstelle — aufgegeben. Dieses Verhalten der Leitung der Gesellschaft ist unbedingt zu verurteilen. Den eigentlichen Schaden tragen zwar zunächst die alten Aktionäre, die der Möglichkeit, ihre Aktien an der Berliner Börse zu verwerfen, beraubt werden; aber trotzdem müssen die Zulassungsstellen ihrer Aufgabe, wenigstens bei Gelegenheit von Einführungsprospekten den Aktionären ein ausreichendes Material zur Beurteilung der zur Notiz gebrachten Aktien zu bieten, gerecht werden — um so mehr, als die Geschäftsberichte von Jahr zu Jahr dürftiger werden und auch in den Generalversammlungen in den allermeisten Fällen den Aktionären Aufklärung verweigert wird. Die Leitung der Frankfurter Großbrauerei behauptet, die Verweigerung der Angabe der Bierabsatzziffern sei nicht nur im Interesse der Gesellschaft, sondern auch in dem der gesamten Brauindustrie erfolgt, da die Bekanntgabe der Ziffern nur zu leicht zu einer Wiederholung der „Hektoliterjagd“-Erscheinungen, des ungesunden Wettbewerbs, übersteigter Kreditgewährungen an Bierabnehmer (Wirtschaften) führen würde, zur übermäßigen Hinausgabe von Hypotheken, um solche Abnehmer an sich zu fesseln usw. Man hat aber nicht den Eindruck, daß die Nichtbekanntgabe der Ausstoßziffern, wie sie in neuerer Zeit bei den Brauereien allmählich ziemlich allgemein geworden ist, den scharfen Wettbewerb unter den Brauereien wesentlich gemindert habe. Jedenfalls ist der Berliner Zulassungsstelle beizupflichten, wenn sie auf die Bekanntgabe der Umsatzziffern, die ein sehr wesentlicher Anhaltspunkt zur Beurteilung der Entwicklung des Unternehmens ist, nicht verzichten will. Es ist zu wünschen, daß sie diesen Standpunkt mit derselben Energie, wie im Falle Henninger, auch gegenüber anderen Großunternehmungen der deutschen Industrie zur Geltung bringt. Der Schaden, den namentlich die norddeutschen Aktionäre durch die Notizeinstellung in Berlin vorübergehend erleiden, wird durch die erzieherische Wirkung des scharfen Vorgehens der Zulassungsstelle reichlich wettgemacht. Und auf die Dauer wird die Verwaltung der Brauerei Henninger-Kempff-Stern A.-G. die Aktien, die in der Folge auf die Notiz an der Frankfurter Börse beschränkt sein werden, vielleicht doch nicht dem Berliner Markt fernhalten können.

**Umorganisation
im Kokswerke-Konzern**

Die *Kokswerke und Chemische Fabriken A.-G.* in Berlin hat in letzter Zeit durch eine ganze Reihe von Transaktionen die Öffentlichkeit beschäftigt, die teils Expansionscharakter trugen, in der Mehrzahl aber nur auf Neuorganisation des im Laufe der letzten Jahre, insbesondere während der Inflation geschaffenen umfangreichen Beteiligungsnetzes hinausliefen. Die erste Transaktion war die Beteiligung an der *Rombach-Sanierung* durch Übernahme fast des gesamten Aktienkapitals der *Concordiahütte A.-G.*, das später größtenteils an die *Vereinigte Stahlwerke A.-G.* weitergeleitet wurde. Diese Transaktion bedeutete eine Ausdehnung, da durch sie die Kokswerkegruppe trotz der Majoritätsübertragung an den Stahlverein infolge von Konsortialverträgen maßgebenden Einfluß auf die *Concordiahütte* gewann und behielt. Dagegen hatte die Anfang Januar gemeinschaftlich mit den *Rütgerswerken* durchgeführte *Dachpappenfusion* nur den Charakter einer Zusammenfassung einer großen Zahl von Kleinbeteiligungen. Insgesamt legten, wie letzthin erst bekannt wurde, die Kokswerke-Gruppe 9 und die Rütgerswerke 11 Einzelgesellschaften zu einer „*Vereinigte Dachpappenfabriken A.-G.*“ in Berlin mit 9 Mill. RM. Kapital und insgesamt 32 Fabriken in allen Gegenden Deutschlands zusammen. Eine ähnliche Transaktion war die *Berlin-Stettiner Superphosphatfusion*, bei der die Kokswerke-Gruppe auf die selbständige Beherrschung der „*Union Verein chemischer Fabriken A.-G.*“ in Stettin verzichtete und einer Fusion mit den Superphosphatfabriken *Milch* und *Pommerensdorf* zustimmte. Da *Milch* und *Pommerensdorf* nicht zur Kokswerke-Gruppe gehören, dürfte die Kokswerke-Gruppe wahrscheinlich nicht mehr über die volle Majorität verfügen. Die Fusion ist aber noch nicht durchgeführt und ihre endgültige Form noch nicht ganz zu übersehen. Neuerdings ist nun eine weitere Verschmelzung vorgeschlagen worden, die, da es sich um zwei reine Tochtergesellschaften handelt, noch mehr internen Charakter hat, als die anderen Fusionen. Die *Chemische Fabrik auf Aktien vorm. Schering in Berlin*, deren 16,8 Mill. RM. betragendes Kapital zu über 90% im Besitz der Kokswerke ist und die *C. A. F. Kahlbaum G. m. b. H.*, deren sämtliche über 2 Millionen RM. Anteile 1922 aus dem Ostwerke-Kahlbaum-Konzern an die Kokswerke-Gruppe übergegangen sind, sollen vereinigt werden. Die Bedingungen, zu denen diese Fusion durchgeführt werden soll, bieten Anlaß zur Kritik, da anscheinend die Interessen der unabhängigen Schering-Aktionäre nicht genügend gewahrt werden. Die *C. A. F. Kahlbaum G. m. b. H.* ist im Laufe der Zeit vom Kokswerke-Konzern erheblich ausgebaut worden, und es sind sicherlich manche Mittel hineingeflossen, die in der Bilanz der *G. m. b. H.*, und vor allem in ihrem Nominalkapital nicht voll zum Ausdruck kommen. Es mag daher berechtigt sein, daß für die *G. m. b. H.*-Anteile etwas mehr neue Schering-Aktien gegeben werden, als es der Relation der Nominalkapitalien entsprechen würde. Die Kokswerke-Verwaltung macht aber nun folgende Rechnung auf: Sie bewertet das Vermögen der *Kahlbaum G. m. b. H.* mit 7 Mill. RM. und gibt dafür 4 Mill. RM. neue Schering-Aktien, was einem Ausgabekurs der Schering-Aktien von 175% entspricht. Der Börsenkurs

der Schering-Aktien beträgt aber 225%. Danach bewertet also die Verwaltungs-Gruppe die neuen Schering-Aktien 50% niedriger als die alten. Wenn auch nur noch wenige Schering-Aktien im freien Verkehr sind, so ist doch nicht einzusehen, warum der Verwaltungs-Gruppe ohne weiteres ein 50%iges Agio geschenkt werden soll, das sich vielleicht sogar bei einer Nachprüfung von unabhängiger Seite als noch größer herausstellen würde. Die Abschätzung so großer Vermögenswerte ist stets subjektiv, aber der Unterschied zwischen dem Nominalkapital der *Kahlbaum G. m. b. H.* von 2 Mill. RM. und der Bewertung mit 7 Mill. RM. ist so beträchtlich, daß man geneigt ist, eine etwas optimistische Beurteilung anzunehmen. Die Verwaltung sollte eine Nachprüfung durch unabhängige Revisoren vornehmen lassen, denn es lohnt wohl nicht, um so geringen Gewinnes willen, wie er durch Übervorteilung der wenigen freien Schering-Aktionäre erzielt werden könnte, einen Oppositionskampf heraufzubeschwören. Außer den zur Fusion nötigen 4 Mill. RM. neuen Aktien wird das Schering-Kapital um weitere 4,2 Mill. RM. auf insgesamt 25 Mill. RM. erhöht zwecks Umtausch der während der Inflation geschaffenen 4,2 Mill. RM. Genußscheine. Diese Genußscheine haben satzungsgemäß dieselben Rechte wie die Aktien, sie unterscheiden sich nur durch das Fehlen des Stimmrechts und durch eine gewisse Kündbarkeit, bei der der Rückzahlungswert sich aber nach dem Stammaktienkurs richtet. Man hatte diesen Emissionstyp während der Inflation vielfach gewählt, um die damals angeblich vorhandene Überfremdungsgefahr nicht durch Placierung weiterer Aktien zu verstärken. Jetzt bestehen derartige Sorgen nicht mehr, und es ist daher nur zu begrüßen, daß im Interesse der Reinheit der Bilanz der Umtausch vollzogen wird. Auch die Muttergesellschaft *Kokswerke A.-G.*, die ebenfalls solche Genußscheine ausgegeben hat, sollte sich zu einem solchen Schritt entschließen. Ein Unterschied besteht in den beiden Fällen nur darin, daß die Schering-Genußscheine sich zum größten Teil im Besitz der Verwaltung befinden, die der *Kokswerke* dagegen im Publikum. Bei Schering läuft also der Umtausch auf eine Stärkung der Verwaltungsmacht hinaus, während bei den *Kokswerken* das Gegenteil der Fall wäre. Es ist unseres Erachtens nicht berechtigt und nützt dem Ansehen eines Unternehmens nicht, wenn nach solchen Gesichtspunkten die Kapitalpolitik einer großen Gesellschaft entschieden wird.

**Konsolidierung
der dänischen Banken**

Es war nach dem schönen Traum von der Wiedererrichtung der dänischen Handelsmacht und dem Ausbau Kopenhagens zu dem Hafen Nordeuropas ein grausames Erwachen, als neben dreißig mittleren und kleineren Banken zwei von fünf Großbanken eingingen und die größte sich nur noch mit Staatshilfe aufrechterhalten konnte. Die vielen Kredite, die leichtfertig für industrielle und kaufmännische Spekulationen in der Kriegs- und Nachkriegskonjunktur zur Verfügung gestellt worden waren, ließen die dänische Bankwelt jahrelang nicht zur Ruhe kommen. Als sich die Banken schließlich von der Mehrzahl der festgefrorenen Krediten befreit hatten, begann die rapide *Aufwärtsbewegung der dänischen Krone* mit all ihren Schattenseiten für die dänische Wirtschaft. Trostlos war noch das Jahr

1925: Zwei Banken konnten keine Dividende ausgeben, die *Landmandsbank* mußte weitere 107 Mill. Kronen abschreiben. Eine optimistischere Beurteilung lassen die diesjährigen Jahresberichte zu: *Handelsbanken* teilt wie im Vorjahr eine Dividende von 8 % aus; *Landmandsbanken* bleibt allerdings wieder dividendenlos; die Aktionäre von *Privatbanken* bekommen statt 0 % im Vorjahre diesmal 5 %. Am kräftigsten steht noch immer die kleinste der Großbanken da, „*Handelsbanken*“, die mit einem Kapital von 50 Mill. Kr. arbeitet. Der Geschäftsbericht läßt deutlich den Einfluß der Kronensteigerung und der dänischen Diskontpolitik auf die Banktätigkeit erkennen. Die Depositen sanken von 438 auf 370 Mill. Kr., die gewährten Kredite von 456 auf 403 Mill. Kr. Nach Vornahme von Abschreibungen von nur 1,8 Mill. Kr. verbleibt wie im Vorjahr ein Nettogewinn von 4,7 Mill. Kr. Aber wie pessimistisch lauten die allgemeinen Ausführungen über die Wirtschaftslage! Es sei in Dänemark schwer, den Optimismus anderer Länder über die wirtschaftliche Entwicklung zu teilen, denn die Aussichten seien zu gering, daß in der durch die Aufwärtsbewegung der Krone hervorgerufenen kritischen Lage eine wesentliche Wendung eintrete. Unter den zur Besserung der Wirtschaftslage vorgeschlagenen Maßnahmen findet sich auch der Hinweis auf die *ungeklärte Lage der Landmandsbank*. Viele Gerüchte stellten in letzter Zeit die Lage der *Landmandsbank* als noch immer überaus kritisch hin. Ohne Zweifel muß die *Landmandsbank*, wie übrigens manche andere dänische Bank, eine Reihe größerer eingefrorener Kredite mit sich durchschleppen, ohne Zweifel wird noch einmal eine Son-

derung der kranken Engagements von den gesunden vorgenommen werden müssen, aber die Gerüchte von einer katastrophalen Lage der Bank sind doch weit übertrieben. Man gewinnt sogar den Eindruck, daß die Bank bis zu einem gewissen Grade *wieder festen Fuß gefaßt* hat, daß sie nicht mehr mit direkten Verlusten belastet ist. Es besteht jedoch noch immer die große *Unterbilanz* von 130,4 Mill. Kronen, deren Existenz vorläufig ein rentables Arbeiten unmöglich macht. Die dänische Öffentlichkeit wird sich wohl noch einmal mit dem Problem der *Landmandsbank* beschäftigen müssen, zumal beachtliche Stützungsangebote ausländischer Banken vorliegen. Die Depositen der *Landmandsbank* fielen von 650 auf 528, die gewährten Kredite von 415 auf 349 Mill. Kr. Bemerkenswert ist, daß die Bank fast 10 Mill. Kr. an Kursgewinnen der in ihrem Besitz befindlichen Aktien einheimen konnte. Auch der Bericht der „*Privatbanken*“ klingt überaus *pessimistisch*. Geklagt wird über die Deflationskrise, über die geringe Rentabilität der dänischen Industrie und besonders der Landwirtschaft. Die Höhe der Depositen fiel von 251 auf 231, die der Kredite von 303 auf 272 Mill. Kr. Die Abschreibungen beliefen sich auf nur 4 gegen 14 Mill. Kr. im Vorjahre. Alles in allem verbleibt der Eindruck, daß die dänische Bankwelt die schwere Deflationskrise bitter zu fühlen bekommen hat, aber trotzdem bedeutet das Jahr 1926 einen *wesentlichen Fortschritt* gegenüber den vorhergegangenen Jahren. Die Bankgeschäfte haben wieder einen etwas normaleren Charakter bekommen, die Sensationen sind ausgeblieben, eine Basis für ein gesundes Weiterarbeiten scheint gegeben zu sein.

Konjunktur-Barometer

Das Ergebnis der *Leipziger Messe* war, wie wir im letzten Bericht melden konnten, im großen und ganzen günstig. Die *Breslauer Frühjahrsmesse* war dagegen ein glatter Mißerfolg. Ihr negativer Ausfall zeigt einmal, wie in unserer Wirtschaft, die der Krise und der Depression erst kürzlich entronnen ist, noch Licht und Schatten miteinander kämpfen. Er lenkt ferner die Aufmerksamkeit auf die besonderen Schwierigkeiten, mit denen die schlesische Wirtschaft seit der Teilung Oberschlesiens und seit Ausbruch des deutsch-polnischen Handelskrieges zu rechnen hat. Schließlich mahnt er zu einer weisen Beschränkung auch auf dem Gebiet des *Messeresens*. Die ungesunde Ausdehnung der Messen in der Inflationszeit muß korrigiert werden; gerade der aus dem gesteigerten Wettbewerb erwachsende Zwang zu vermehrter Reklametätigkeit macht eine *Zersplitterung des Propagandawesens* höchst unerwünscht. Eine Rationalisierung des Messeresens ist daher dringend erforderlich. Der Plan der *Breslauer Messe A.-G.*, sich in eine reine Ausstellungsgesellschaft umzuwandeln, sollte auch von den Körperschaften, die in anderen Städten die Messen veranstalten, sorgfältig geprüft werden.

Die *Bautätigkeit* kommt nur langsam in Gang, eine Folge der erhöhten Schwierigkeiten, die sich heutzutage der Finanzierung des Wohnungsbaus entgegenstellen. Um so wichtiger ist es daher, daß ausreichende Mittel bereitgestellt werden, um der Bauwirtschaft mit *Zwischenkrediten* an die Hand zu gehen (vgl. unsere Ausführungen in der Rubrik „Probleme der Woche“). Es ist dringend zu wünschen, daß die zahlreichen Bauprojekte, die in

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	14. III. 1927	7. III. 1927	23. II. 1927	23. II. 1927	15. II. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3144	3347	3485	2996	3049	3437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1049	1080	1114	1033	1046	1091	1349
Guthaben.....	628	624	539	653	553	843	874
Zusammen ..	4822	4951	5118	4612	4648	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	17. III. 1927	10. III. 1927	3. III. 1927	24. II. 1927	17. II. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1706	1719	1717	1708	1685	1813	1835
Gesamtdeposition	2323	2261	2289	2215	2343	2409	2357
Zusammen ..	4029	3980	4006	3923	4028	4222	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	16. III. 1927	9. III. 1927	2. III. 1927	23. II. 1927	17. II. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	80,4	80,9	81,3	80,4	79,9	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	286,2	288,1	283,0	281,5	281,9	291,2	293,0
Öffentliche Guthaben	19,2	16,2	9,6	17,3	17,5	11,5	12,0
Private Guthaben	102,2	103,9	109,5	98,5	102,3	141,1	124,8
Zusammen ..	488,0	487,1	484,3	478,2	481,6	527,3	517,0

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

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

* Alte Berechnungsart

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

8. III.	-12. III.	1927	141,4
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
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	159,3

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(2. Januar 1926 = 100)	med. März 1927	ult. Febr. 1927	med. Febr. 1927	ult. Jan. 1927	med. Jan. 1927	ult. März 1926
Aktienkurse, Ultimowert.	299,92	302,43	325,19	309,75	299,20	158,55
Aktienkurse, Kassapapiere	282,00	285,26	297,09	284,05	276,50	161,60
Freigabewerte	167,57	183,44	192,56	193,20	189,30	150,12
Auswärtigen	286,10	306,23	321,95	321,80	328,28	151,80
Intl. Goldanl. u. Pfandbr.	134,93	135,11	135,13	136,98	135,61	124,31

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstägl. Wagenstellg.	
	1927	1926	1927	1926
27. II. - 5. III.	835 002	685 656	139 160	114 276
20. II. - 26. II.	824 963	683 400	137 494	113 816
13. II. - 19. II.	815 024	672 073	135 838	112 013
6. II. - 12. II.	802 946	669 726	133 823	111 621
1. Februarwoche	795 765	668 388	132 628	111 398
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
6. III. - 12. III.	409 213	321 794	74 522	57 070	13 022	12 014
27. II. - 5. III.	397 034	310 399	76 199	57 194	12 537	12 315
20. II. - 26. II.	408 551	322 016	76 796	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	74 303	58 245	13 943	14 337
1. Februarwoche	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 412
1. Januarwoche	414 804	315 789	69 490	54 493	14 122	13 803

9. Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland

(in Millionen Tonnen)	Roheisen			Rohstahl		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	0,910	0,699	1,059	1,161	0,791	1,308
Februar	0,873	0,681	0,967	1,155	0,816	1,233
März	0,991	0,717	—	1,209	0,949	—
April	0,893	0,668	—	1,004	0,889	—
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	0,786	0,850	—	0,899	1,141	—
September	0,735	0,889	—	0,876	1,144	—
Oktober	0,741	0,935	—	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	—

10. Entwicklung der Löhne

	Ergebnis der Lohnsteuer	Tarifmäßiger Wochenlohn	
		gelernter Arbeiter	ungelernter Arbeiter
Februar 1927	79,8 Mill. RM.	46,48	34,53
Januar 1927	103,6	46,40	34,47
Dezember 1926	105,7	46,36	34,44*
November	97,7	46,31	34,38*
Oktober 1926	95,9	46,31	34,38*
September 1926	93,2	46,37	34,35*
August 1926	92,1	45,92	34,05*
Juli 1926	93,3	45,92	34,05*
Juni 1926	88,8	45,93	34,05*
Januar 1926	105,5 Mill. RM.	45,98	33,92
Januar 1925	129,1	38,10	28,73

* Berichtigte Zahlen

diesem Jahre vorliegen und besonders in Westdeutschland eine ungewöhnliche Höhe erreicht haben, infolge schleppender Begebung von Hauszinssteuerhypothenen nicht

länger hinausgezögert werden. Die Nachfrage am *Bauarbeitermarkt* hat sich infolge dieser Schwierigkeiten bisher noch in engen Grenzen gehalten. Dagegen machte die Belebung am *Baustoffmarkt* weitere Fortschritte. Der *Bauindex* befindet sich daher in ununterbrochenem Aufstiege; nach den Berechnungen der „Bauwelt“ ist er von seinem Minimum von 157,6 am 1. Juli vorigen Jahres auf 164,6 Anfang Januar und auf 168,1 am 9. März gestiegen. Diese Preissteigerung ist in erster Linie auf die Preishausse von *Bauholz* und *Mauersteinen* zurückzuführen. Auf dem *Holzmarkt* hat sie bereits dazu geführt, daß sich die Käufer bei der Auftragserteilung eine merkliche Zurückhaltung auferlegen, eine natürliche Reaktion, die wirksamer sein wird als die Warnungen des preußischen Wohnfahrtsministers Hirtsiefer „vor rein spekulativen Preissteigerungen“ (vgl. Nr. 11, S. 401). Diese Warnungen sollten vor allem an die Adresse der *preußischen Forstverwaltung* gerichtet werden, auf deren Konto die Holzpreissteigerung zu einem erheblichen Teil zu setzen ist. Der deutsch-polnische Zollkrieg, der einen Ausgleich der Holzpreise natürlich verhindert, wirkt sich gegenwärtig weniger stark aus, da auch in Polen die Preise anzogen. Die Abschlußtätigkeit auf den übrigen Baustoffmärkten ist lebhaft; die *Zementindustrie* ist gut beschäftigt, das gleiche gilt von der *Kalkindustrie*, deren Februarabsatz bereits 50 % über dem des Vormonats gelegen hatte. In diesem Produktionszweig wirkten sich natürlich auch die Aufträge der *Landwirtschaft* zur Frühjahrsbestellung aus.

Der Saisonbeginn im Baugewerbe und in der Landwirtschaft hat zu einer fühlbaren *Entlastung des Arbeitsmarkts* geführt. In der Provinz *Brandenburg* zum Beispiel ist die Zahl der Hauptunterstützungsempfänger von 61 391 am 1. Februar auf 39 964 am 19. März zurückgegangen, im Bezirk des *Pommerschen Landesarbeitsamts* von einem Maximum von 55 251 Arbeitsuchenden am 21. Januar auf 43 302 am 18. März. Allerdings stammen diese Zahlen aus *ländlichen* Gegenden, die Abnahme der Erwerbslosigkeit wirkt sich hier prozentual viel stärker aus. Erfreulich ist jedoch, daß es sich hier nicht nur um reine Saisonerrechnungen handelt, sondern daß sich der Arbeitsmarkt auch *konjunkturell* bessert. Stärkere Nachfrage nach Arbeitskräften entfalten Maschinenbau, Metallindustrie, Elektrotechnik und Textilwirtschaft. Die Arbeitslosigkeit in den Freien Gewerkschaften, ausgedrückt in Prozenten der Mitglieder, ist von 17,6 im Januar auf 15,9 im Februar gesunken, die Kurzarbeit sank von 7,1 im Dezember auf 6,8 im Januar und 5,7 im Februar. Das gleiche Bild einer im Aufschwung befindlichen Wirtschaft gewähren die Produktions- und Transportziffern. Die *Wagenstellung* der Reichsbahn stieg in den Monaten Januar und Februar bereits in einem Ausmaß, das *über das Saisonübliche hinausgeht*. In den letzten Wochen hat die Transportleistung der Eisenbahn weitere Fortschritte gemacht, obwohl die Inanspruchnahme der Bahn für Kohlentransporte langsam zurückgeht. Die als konjunkturempfindlich bekannte *Roheisengewinnung* ist zwar im Februar gesunken, was aber auf die Kürze dieses Monats zurückzuführen ist; arbeitstäglich ist die Produktion im Februar gestiegen.

Die Warenmärkte

Am Getreidemarkt kennzeichnet die Woche wiederum die *gegenläufige Preisbewegung von Roggen und Weizen*, über die bereits mehrfach berichtet worden ist. Zwar hielten am *Roggenmarkt* die jüngst geschilderten Abgabenänderungen erwartet werden, aber noch nicht erfolgt sind. Jedoch senkten sich die Preise nur während eines Teils der Woche weiter, dann wurde der Markt wieder etwas

fester, insbesondere für die vorher dem Drucke vornehmlich ausgesetzte März-Sicht. Zwischen den deutschen und den Weltmarktpreisen von Roggen besteht noch immer ein nicht unbedeutender Unterschied, so daß die vor einer Woche hier geschilderte Abienkung nach Deutschland gezogener Ware in ausländische Verbrauchsbereiche, insbesondere über die Elbe anhält. Ob der *Märztermin* bereits völlig erledigt ist, darüber sind die Ansichten weiter geteilt; die „Deutsche Tageszeitung“ weist einmal

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	4. 3. 27	11. 3. 27	18. 3. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208½	153½	150⅛	147	144
"	Chicago	Mai	" "	—	—	141⅝	139	136
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265½	268½	268½	268½
"	"	März	" "	—	—	286	283¾	285¼
"	"	Juli	" "	—	—	—	283½	283¾
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152½	234½	249½	245	248
"	"	März	" "	—	—	258¼	251⅓	255½
"	"	Juli	" "	—	—	250	247⅓	249
Weizenmehl	"	greifbar	" "	347/8	36½	35¾	35½	35½
Roggenmehl	"	greifbar	" "	237/8	33½	347/8	34⅓	34½
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	85⅛	84⅓	84¼
"	Chicago	Mai	" "	—	80⅓	77¼	76⅓	75¼
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	184½	182	179
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	224	227	228
"	"	Winter	" "	158	198½	198½	198½	198½
Hafer	"	greifbar	" "	168½	181	199	198	201
"	"	März	" "	—	—	—	—	—
"	"	Juli	" "	—	—	—	—	—
Zucker	New York	März	cts. je lb. ³⁾	—	—	3,09	3,10	2,90
"	London	März	sh. je cwt.	—	—	18,17/8	17,11⅝	17,17/8
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	34½	34⅓	337/8
"	"	März	" "	—	—	18,25	18,45	17,70
"	"	Juli	" "	—	—	18,42	18,45	17,50
Kaffee	Hamburg	März	" "	—	—	—	—	—
"	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17¼/16	15⅛	15⅝	15⅞	16¼
"	"	März	" "	—	14,70	14,19	14,55	14,80
"	Hamburg ⁵⁾	März	RPF. je ½ kg	—	—	72½	72¼	—
"	"	Dezember	" "	—	—	—	—	63⅓
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	12,50	12,37	12,35
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	—	41⅛	41⅓	41⅞
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,97/8	1,6¾	1,7½	1,8½	1,8½
"	Hamburg	März	RM. je 100 kg	—	—	370	373¼	378¾
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	14,50	14,20	14,05
"	"	März	" "	—	—	14,18	13,89	13,74
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	7,93	7,70	7,54
"	"	März	" "	—	—	7,58	7,35	7,20
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	" "	17,65	13,95	13,95	13,65	13,30
"	"	März	" "	—	—	13,53	13,33	12,98
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁸⁾	" "	9,30	6,30	7,10	6,90	6,70
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	15,89	15,61	15,46
"	"	März	" "	—	—	15,35	15,05	—
"	"	Dezember	" "	—	—	—	—	15,27
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,00	10,00	10,25
Kammzug	"	Buenos Aires D.I. mittel	" "	5,34	5,06	5,27	5,27	5,27
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	30,10,6	31,0,0	31,10,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45,17,6	47,10,0	42,0,0	44,10,0	43,10,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	3,10	3,00	3,00
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14⅛	13,37	13,50	13,37	13,40
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	56,18,0	56,6,3	56,6,3
"	"	3 Monate	" "	—	57,8,9	57,8,9	56,16,3	56,16,3
"	Berlin	März	RM. je 100 kg	—	—	120½	118¾	118½
"	"	Juni	" "	—	119⅞	120¾	119¼	118¾
"	"	Dezember	" "	—	—	119⅞	118⅓	118¼
Zinn	New York	cts. je lb.	63⅛	67¼	70¾	69⅓	69⅓	69⅓
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	316,7,6	314,12,6	314,7,6
"	"	3 Monate standard	" "	281,13,6	294,10,0	301,12,6	300,7,6	300,7,6
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—	6,70
Zink	New York	cts. je lb.	8,72	7,00	6,85	6,77	6,77	6,70
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,5,7	32,15,0	31,12,6	31,5,0	30,17,6
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	77	65¾	—	—	—
"	"	umgeschmolzen	" "	66½	60½	57½	57½	58
"	"	März	" "	—	—	61⅝	62	61½
"	"	Juni	" "	—	—	61⅝	61¼	61¼
"	"	Dezember	" "	—	—	62⅞	62⅞	61¾
Blei	New York	cts. je lb.	9,25	7,80	7,65	7,65	7,65	7,65
"	London	£ je ton	35,8,0	28,17,6	28,12,6	28,2,6	28,2,6	27,17,6
"	Berlin	März	RM. je 100 kg	—	—	58⅓	57	56½
"	"	Juni	" "	—	58¼	58⅓	57⅞	56⅝
"	"	Dezember	" "	—	—	58⅞	57⅞	56⅞
Silber	New York	cts. je oz. ¹³⁾ fein	68⅝	54⅞	55⅞	55	55	54¾
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	31⅞/16	24⅞/16	25⅞/16	25⅞/16	25⅞/16
"	"	2 Monate	" "	31⅞/16	24⅞/16	25⅞/16	25⅞/16	25⅞/16
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	94½	74½	77¼	77	75¾

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 Sakellarida. 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) 985/1000 Feingehalt

ausdrücklich darauf hin, daß für die Getreidehandels-gesellschaft noch weitere beträchtliche Posten unterwegs sein sollen. *Heimisches Angebot* wird noch immer so gut wie völlig vermisst.

Das deutsche *Weizengeschäft* litt unter dem schleppenden Mehlabatz, aber auch am Weltmarkt sind die Umsätze wieder zusammengeschrumpft. Bis vor kurzem nahmen die europäischen Länder das gewaltige Angebot aus den Verschiffungen bemerkenswert willig auf. Der milde Winter scheint aber dazu zu führen, daß die *kanadischen Osthäfen* ungewöhnlich früh eisfrei werden, und die Befürchtung eines Preisdrucks von dort aus hat in der letzten Zeit die Zurückhaltung stark wachsen lassen. Damit sind die Bemühungen der Amerikaner, die Preise zu steigern oder mindestens zu halten, denen vorher ein gewisser Erfolg beschieden war, beträchtlich erschwert worden, und die letzten Tage brachten bereits einen gewissen Rückschlag. Seine Bedeutung ist vorläufig noch nicht zu übersehen, aber es ist gerade unter diesem Gesichtswinkel wichtig, daß die Nachrichten darüber, wie die Herbstsaaten überwintert haben, eigentlich von überall her ziemlich günstig lauten.

Die Weltverschiffungen sind wieder gewachsen und es schwimmen jetzt mehr als 2 Mill. t Weizen, eine ganz außergewöhnlich große Menge.

In den letzten Tagen kamen auf nicht ganz klaren Wegen nach Deutschland Nachrichten, daß von deutschen Firmen Riesenposten von rumänischem *Mais* (10 000 Waggons) zur schleunigen Verladung gekauft worden seien. Sie klangen vom ersten Augenblick an aus verschiedenen Gründen (Menge, Verladungszeit usw.) höchst unwahrscheinlich, und es ist festzustellen, daß bei den Firmen, die für dieses Geschäft in erster Reihe in Frage kommen könnten, von einem solchen Kaufe nichts bekannt ist. Die Gründe für die Meldung sind auch wahrscheinlich außerhalb des Maismarktes zu suchen, der gedrückt geblieben ist, trotz eines argentinischen Berichtes über Ernteschäden, den man hier nicht recht ernst nimmt.

In der ersten Woche der Londoner Versteigerung war die Stimmung für

Wolle recht fest.

Die Steigerungen, die die Preise an den kolonialen Märkten während längerer Zeit erfahren hatten, sind einige Tage vor dem Beginn zum Stehen gekommen, aber sowohl in Australien, dessen Saison jetzt rasch zu Ende geht, wie in London haben sich die bis dahin erzielten Aufschläge voll behaupten können. Sie stellen sich bei Merinowollen auf durchschnittlich 5, bei den gängigeren Kreuzzuchten auf etwa $7\frac{1}{2}$ Prozent gegenüber dem Januar. Amerika hat seine Zurückhaltung, die schon seit Monaten zu beobachten war, auch diesmal nicht aufgegeben, dafür ist neben England das Festland in stärkerem Maße als Käufer aufgetreten. — Die

Abschwächung am Baumwollmarkt,

von der das letzte Mal berichtet wurde, hat sich unter Schwankungen weiter fortgesetzt. Die europäischen, vor allem die *englischen Spinner* scheinen ihren Bedarf für die nächste Zeit reichlich gedeckt zu haben und sind auch deshalb merklich *zurückhaltender* geworden, weil das Geschäft nach *Ostasien* vor kurzem stark abgeflaut ist. Überdies hatten die gestiegenen Preise wieder größere Mengen von *Sicherungsverkäufen* verursacht, und schließlich lag nicht der unwichtigste Grund für die geänderte Haltung des Marktes darin, daß jetzt, wo die Feldbestellung im Baumwollgürtel in vollem Gange ist, die Mehrzahl der Berichte die Überzeugung ausspricht, die Anbau-einschränkung werde recht klein ausfallen. Dabei ist das Wetter in jenen Bezirken durchaus günstig geworden,

während auf der anderen Seite berichtet wird, daß auch in Amerika, wo man bisher von einer starken Beschäftigung der Werke sprach, diese in ihren Forderungen entgegenkommender geworden seien.

Bis zum Erscheinen dieser Zeilen dürfte der sogenannte abschließende Entkörnungsbericht des Ackerbauamts vorliegen; die hieran geknüpften Erwartungen haben selbstverständlich zur Zurückhaltung der Märkte beigetragen. Jüngst hat das Ackerbauamt auch mitgeteilt, wann im kommenden Erntejahr seine Berichte herauskommen werden: es sind danach vorgesehen je ein Saatenstandsbericht für Juli und August, je zwei für September und Oktober und dann wieder je einer für November und Dezember. Der erste Bericht soll bereits eine Schätzung der Anbaufläche enthalten. Den Wünschen des Handels, der durch die Häufung der Schätzungen nervös geworden war, wird damit in ziemlich erheblichem Maße Rechnung getragen. — Der

Rückschlag an den Metallmärkten,

von dem vor einer Woche gesprochen wurde, hat sich nur in sehr bescheidenem Maße weiter fortgesetzt. Allerdings wird bei *Kupfer* wieder von Unterbietungen durch die *zweite Hand* berichtet, die vielleicht durch die *schlechte Februar-Statistik* (Bestandszunahme von 11 000 t) herausgelockt worden sind. Auch in Amerika selbst liegt der Markt lustlos und gedrückt, obgleich alle Anzeichen darauf deuten, daß das Kartell über seinen vorläufigen Endtermin, den 15. April, verlängert werden wird. Im Grunde genommen hat das Probehalbjahr wenig mehr geleistet, als daß die Kartellorganisation als solche sich einmal eingefahren hat und die alten Lieferungsverträge an die großen englischen Handelsfirmen abgelaufen sind. — Die wirkliche Probe auf das Exempel aber muß erst noch gemacht werden, und schon deshalb darf man es als so gut wie sicher annehmen, daß das Kündigungsrecht nicht ausgeübt wird.

Zinn blieb bei stillem Geschäft sehr stetig; die Nachfrage des Festlandes auch für russische Rechnung soll ziemlich gut gewesen sein, was aber durch größere Zurückhaltung Amerikas einigermaßen aufgewogen wurde. Die um die Jahreswende an dieser Stelle vorausgesagte, durch die Preisgestaltung eigentlich erzwungene Zunahme der Produktion in *Ostasien* scheint jetzt einzutreten; wenigstens wird sie in Londoner Fachberichten ausdrücklich unterstrichen. Zur Erläuterung sei eine Ziffer genannt, deren Zuverlässigkeit allerdings dahingestellt bleiben muß: die Selbstkosten der Ostasiaten während der letzten Jahre werden nämlich mit etwa 70 Pfund Sterling angegeben. — Die Preisbewegung an den

Kolonialwarenmärkten

war in der letzten Zeit wiederum nicht einheitlich. So hat sich auf dem durch längere Zeit sehr festen *Kakao*-markt, ebenso wie für *Reis*, infolge von Gewinnmitnahmen ein gewisser Rückschlag durchgesetzt, und auch *Zucker* zeigt schwächere Haltung. Hier ist es in erster Reihe die geringere Aufnahmewilligkeit Amerikas, daneben die Erwartung, daß die Anbauflächen der europäischen Rübenländer wieder stärker steigen würden, die die Stimmung gedrückt haben.

Die Vorräte von *Kaffee* in Sao Paolo zeigen einen stärkeren Rückgang, was insbesondere das amerikanische Börsenspiel zu Deckungen veranlaßt hat. Überdies kündigt man wieder einmal das Zustandekommen der brasilianischen Währungsanleihe an.

Die leichte Belebung des Reifengeschäfts in der Union regte den *Gummimarkt* etwas an, unter anderem auch deshalb, weil die Londoner Vorräte in der letzten Zeit nicht weiter zugenommen haben.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Unsicherheit

Der Markt stand unter dem Einfluß von einander *widerstrebenden Kräften*. Auf der einen Seite war wiederum die Tendenz vorherrschend, durch Aufnahme von Termingeld *möglichst weit in den April hinein vorzusorgen*, mit dem Ergebnis, daß Monatsgeld auch Mitte März noch mit 6½ bis 8½ % gesucht war. Die Sorge vor der demnächstigen Fälligkeit der 125 Millionen RM. Reparationsgelder der Bank für Industrieobligationen sprach mit. Erstmals am 19. März trat eine fühlbare Entspannung auch für Termingeld ein, und Monatsgeld sank plötzlich auf 6 bis 7½ %. Festes Geld, das bis *vor* dem April-medio lief, war sogar zu 7½ % *reichlich* angeboten.

Marktsatz und Banksatz

Ähnlich hatte sich auch der Wechselmarkt entwickelt. *Warenwechsel mit Bankgiro* bedangen während der ganzen letzten Woche 4⅞ bis 5 %, ohne daß diese Berührung mit dem Banksatz zu stärkerer Inanspruchnahme der Reichsbank geführt hätte. Deren Wechselportefeuille zeigt im Gegenteil per 15. März eine respektable *Verringerung*. Am Privatliskontmarkt sind allmählich die kurzen Sichten knapp geworden, und die nicht unbedeutende *Verkaufsneigung* erstreckte sich fast ausschließlich auf das *längerfristige* Papier. Am 19. März wurde dennoch die Notierung für die kurze Sicht um ⅞ auf 4¾ % heraufgesetzt, während die lange bei 4½ % belassen wurde. Hauptaufnehmer war die Reichsbank bzw. die Golddiskontbank, die den Reichenleiherlös z. T. verwaltet. Sie hatte für kurzfristiges Papier kein Interesse.

Reichliches Angebot an täglichem Geld

Im Gegensatz zu dieser anhaltenden Knappheit für Termingeld stand die reichliche Versorgung des Marktes mit täglichem Geld, das mit 3 bis 5 % stark angeboten war. Nachdem am Zahltag (18. 3.) die Banken, die ihre Reports eingeschränkt hatten, *Rückzahlungen* empfangen hatten, ging am 19. der Satz für tägliches Geld sogar auf 2½ bis 4 % *weiter* zurück, so daß der Markt *das Aussehen der flüssigsten Tage wieder angenommen* hatte. Zum Teil ist das starke Angebot auf die *Vorversorgung* durch *Monatsgeld* zurückzuführen, denn kein Nehmer von Monatsgeld, der den Betrag nicht voll benötigt, möchte an den Zinsgenuß verzichten, am wenigsten dann, wenn er *selber* hohe Zinsen bezahlen muß. Aber auf der anderen Seite wird der niedrige Satz für tägliches Geld wieder darauf hinwirken, daß auch für *Monatsgeld* nur noch eine geringere Vergütung bezahlt wird, weil es sonst vorteilhafter ist, sich mit täglichem Gelde zu behelfen. Am 19. März beobachtete man bereits erstmals diese Wechselwirkung. Die Nachfrage nach Monatsgeld ließ fühlbar nach.

Berlin:	14. III.	15. III.	16. III.	17. III.	18. III.	19. III.
Privatliskontsatz	4 1/8	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2
lange Sicht	4 1/8	4 1/8	4 1/8	4 1/8	4 1/8	4 1/8
kurze Sicht	3-5	3-5	3-5 1/2	3-5 1/2	3-5	2 1/2-4
Tägl. Geld	6 1/2-8	6 1/2-8	6 1/2-8	6 1/2-8 1/2	6 1/2-8 1/2	6-7 1/2
Monatsgeld	4 1/2	4 1/2-5	4 1/2-5	5	5	4 1/2
Warenwechsel	4 1/2	4 1/2-5	4 1/2-5	5	5	4 1/2
Frankfurt:						
Schecktausch	3 1/2	4	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	5	4 1/2-5

Steigende Ansprüche von Handel und Gewerbe?

Noch ist der Märzultimo, der ein *schwerer* Ultimo zu sein pflegt, nicht überwunden, und doch neigt der Markt schon wieder der Auffassung zu, daß die eigentliche Geldverknappung, wiewohl sie über den Termin wiederkehren könne, überwunden sei. Es herrscht wieder eine *optimistische* Beurteilung der Lage vor, nachdem man vor kurzem geglaubt hatte, es schon mit einer *konjunkturbedingten* Anspannung des Geldmarktes zu tun zu haben. So wenig ein Zweifel darüber bestehen kann, daß bei *fortschreitender* Konjunkturbesserung die frühere Geldflüssigkeit nicht wiederkehren, sondern allmählich von *anziehenden* Sätzen abgelöst werden wird, so fraglich ist es doch auf der anderen Seite, ob wirklich *schon jetzt* Handel und Gewerbe in solchem Umfange Ansprüche stellen, daß sie nicht aus den laufenden *Eingängen* befriedigt werden können. Die *Disconto-Gesellschaft* bejaht in ihrem letzten Berichte, daß eine solche stärkere gewerbliche Inanspruchnahme bereits vorliege. *Andere* Banken *leugnen* sie noch heute und führen demgemäß die bisherige Märzverknappung des Geldmarktes, soweit sie nicht durch bloße Saisoninflüsse zu erklären ist, *ausschließlich* auf den Devisenzug und auf die Ueberbeanspruchung des Kapitalmarktes durch die öffentliche Hand zurück.

Hereinnahme von Leihdevisen

In steigendem Umfang hat die Höhe der deutschen Geldsätze zur Hereinnahme von Leihdevisen geführt, die bei der Reichsbank in Mark konvertiert wurden und den Markt entlasteten. Der *Dollarkurs* hielt sich demzufolge unter dem bisherigen Höchststande von 4,2195. Er betrug am 16. März 4,213, stieg allerdings schon am nächsten Tage wieder auf 4,215 und hielt sich bis zum Ende der Woche ungefähr auf diesem Stande. Der *Report für Termindollars* schwankte um etwa 1 % pro Jahr. Schon der *Reichsbankausweis* vom 15. März zeigt einige, freilich nicht sehr erhebliche Devisenzuflüsse von 22 Mill. RM.

Berlin (Mittelkurs):	14. III.	15. III.	16. III.	17. III.	18. III.	19. III.
New York	4.215	4.213	4.213	4.215	4.2147	4.2140
London	20.460	20.450	20.455	20.467	20.465	20.4605

Vorboten neuer Kapitaleinfuhr

Auslandsanleihen kamen bisher erst vereinzelt wieder zum Abschluß. Die Dollarnotes der Ostpreussischen Landschaft wurden am 7. März in Amerika sofort überzeichnet, ein Beweis für die *Aufnahmeneigung*, die *Amerika* immer noch für deutsche Werte, vielleicht in erhöhtem Maße bekundet, nachdem es wochenlang von deutscher Seite überhaupt nicht beansprucht worden ist. Der amerikanische Geld- und Kapitalmarkt selbst ist sehr flüssig. Hält die Absatzstockung am inneren Anleihemarkt an, so wird also der Rückgriff auf das amerikanische Reservoir nicht schwer fallen. Am 23. März werden durch ein Konsortium unter Führung von Hope & Co., 6 Millionen 6proz. Kommundarlehn der Preussischen Hypothekenaktienbank zu 97½ % aufgelegt.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Weitere Rückgänge bei kleinem Geschäft

Bei geringen Umsätzen gaben die Kurse zu Beginn der vorigen Woche weiter nach. Die unsicheren Geldmarktverhältnisse und das Ausbleiben neuer Orders des Privatpublikums führten später zu einer ausgesprochenen Baisse. Verstärkt wurde die Verstimmung durch die *zurückhaltenden Großbankberichte*, die auf die Börsenspekulation

recht entmutigend wirkten. Die *Deutsche Bank* stellt im letzten Heft ihrer Mitteilungen bei der Besprechung des Februar-Ultimos fest, daß zum ersten Mal ein Monatsende nicht nur unter erheblichem Anziehen der Geldsätze, sondern nicht mit der gewohnten Leichtigkeit der Geldbeschaffung überwunden worden sei. Ehe man nicht größere Klarheit über die weitere Gestaltung des Geldmarkts gewinne, ehe man nicht wisse, wie diesmal der an

sich schwierige Quartalsultimo verlaufen wird, werde man nicht damit rechnen können, daß die Zurückhaltung am Effektenmarkt aufgegeben wird. Auch der Anlage-Markt, heißt es in dem Bericht weiter, zeige nicht mehr jene Aufnahmefähigkeit, die ihn noch bis vor kurzem auszeichnete. Die Anspannung der Zinssätze auf dem Geldmarkt und die Ermüdungserscheinungen auf dem Kapitalmarkt seien Symptome, deren Zusammentreffen nicht zufällig ist. Noch deutlicher wird im letzten Bericht der *Disconto-Gesellschaft* die gegenwärtige Börsenlage gekennzeichnet. Man werde damit zu rechnen haben, wird dort gesagt, daß die Verengung des Geldmarkts und zunehmende Kreditansprüche aus allgemeiner Geschäftsbelebung auch für die Börse und ihre Weiterentwicklung veränderte Voraussetzungen geschaffen haben. Die Zeiten der Geldabundanz seien offenbar vorüber und so fehle der Börse ein wichtiger Auftriebsfaktor. Da die großen, an den Konjunkturaufschwung sich knüpfenden Erwartungen und Hoffnungen lange voraus und in ausgiebigem Umfang diskontiert worden seien, würden sich jetzt mehr als die Ergebnisse dieses Konjunkturaufschwungs dessen Nebenwirkungen am Geldmarkt auf die Börse auswirken. — Im weiteren Verlauf kam es zu einer leichten Erholung, die indessen bald von einer neuen Abschwächung abgelöst wurde. — Von Einzelvorgängen ist in der Berichtszeit das zeitweilig stärker hervortretende Interesse für

Bankaktien

zu erwähnen. Eine sprunghafte Steigerung erzielten bei geringen Umsätzen die Aktien der *Mitteldeutschen Creditbank*. Gerüchtweise verlautete vor der Generalversammlung, daß sich die Gruppe Katzenellenbogen-Jarislowski zu einer Oppositionsstellung gegenüber der Verwaltung entschlossen habe. Das klang von vornherein sehr unwahrscheinlich und wurde auch durch den Verlauf der Generalversammlung widerlegt. Später zogen auch *Commerzbank* und *Darmstädter und Nationalbank* stärker an im Hinblick auf die bevorstehende Bekanntgabe des Abschlusses. Namentlich der Abschluß der *Commerzbank*, über den allerlei durchgesickert war, fand eine günstige Beurteilung, wenn man wohl in manchen Kreisen auch eine noch höhere Dividende erwartet hat (vgl. unter der Rubrik „Bilanzen“). Die Aktien der *Vereinigten Glanzstofffabriken* waren angeboten, weil der Dividendenvorschlag der Verwaltung die Börsenspekulation enttäuschte. Der Aufsichtsrat hat beschlossen, wieder eine Dividende von 15 % zu beantragen. Von einer Erhöhung der Dividende wird also Abstand genommen, ebenso ist von einer besonderen Transaktion, an die die Spekulation weitgehende Erwartungen geknüpft hat, bisher nichts bekanntgeworden. Auffällig fest lagen im Gegensatz zur Gesamttenenz die Aktien der

Rütgerswerke,

bei denen man die Wiederaufnahme der *Dividendenzahlung* erwartet. Wie bei Schluß der Redaktion verlautete, dürften diese Erwartungen auch nicht enttäuscht werden. Über die Höhe der Dividende war jedoch noch keine Angabe zu erlangen. Gegen Schluß der Woche trat auf den verschiedenen Marktgebieten eine neue Befestigung und Belebung ein, die auch zu Beginn der neuen Woche anhielt. In der zweiten Börsenstunde kam es jedoch am Montag dieser Woche bereits wieder zu Kursrückgängen. Das Privatpublikum beteiligte sich etwas stärker am Börsengeschäft, doch rührten die Umsätze zum großen Teil nach wie vor von der Börsenspekulation her. Diese war etwas optimistischer gestimmt, weil der Zahltag am letzten Freitag keine Zwischenfälle gebracht hatte. Die nervöse und schwankende Haltung am Schluß der Montagbörse scheint zum Teil mit politischen Befürchtungen zusammenzuhängen. Darauf deutete der Rückgang des Kurses der Lira und die Abschwächung der Bosnischen Renten hin.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Das durch die Verluste der letzten Woche ziemlich schwer getroffene Publikum hielt sich an der Frankfurter Börse vollkommen zurück, sandte kaum neue Kaufaufträge und höchstens niedrig limitierte in bescheidenem Umfange. Die sich zum guten Teil auch aus diesen Grunde allgemein verbreitende

Geschäfts- und Lustlosigkeit

übte weiter einen Druck auf die Börse aus, zumal die Engagementskosten in der jetzigen Periode rückläufiger Tendenz sich sehr fühlbar machen. Wenn auch der Medio schließlich glatt überwunden wurde, so blieb die Börse doch unmittelbar wegen der Ultimoabwicklung, die diesmal wegen des Quartalsendes besonders ins Gewicht fällt, besorgt und bedrückt; die Liquidation herrschte auch weiterhin vor, zumal industriell keinerlei Anregung vorlag. Zu Ende der Berichtszeit wurden allerdings recht ansehnliche Deckungen mit einer gewissen Kurserrhöhung vorgenommen. Besondere Vorsicht legte aber der Kulisse die Lage am

Geldmarkt

auf. Zwar brachte für *Tagesgeld* — infolge der bereits für den Ultimo getroffenen Bereitstellungen — der Medio nur eine erträgliche und vorübergehende Verteuerung und Anspannung, doch blieb die Nachfrage nach längerfristigem Geld ziemlich scharf, und die Sätze dafür zogen erheblich an, für zweite Adressen bis etwa 8%. Der Markt rechnet daher mit einer ziemlich schwierigen Geldlage zum Ultimo und stellte sich in Form des Positionsabbaues darauf ein. Die besonders hoch spekulierten Werte des Bank-, Montan-, Elektro- und Zellstoffmarktes wurden in erheblichem Umfange abgegeben und gedrückt, der Schiffahrtsmarkt lag am Platze infolge des unerfreulichen Ausgangs der Freigabeverhandlungen in den Ver. Staaten wesentlich gedrückt. In den Aktien der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* zeigte sich zeitweise bedeutendes Angebot, das den Preis unter 300% absinken ließ, wobei die 12prozentige Dividende, mit der man jetzt (vielleicht auch noch verfrüht und ungewiß) hier rechnen zu können glaubt, bei der Kurshöhe keinerlei Anreiz bietet; im Zusammenhang damit war die Rhein Stahl-Aktie vernachlässigt und abgegeben, zumal die Arenberg-Minoritätsgruppe ebenfalls darauf hinwies, daß in dem Verhältnis zur Farbenindustrie-Majorität keine Änderung, also auch nicht der früher erhoffte Pariumtausch, zu erwarten sei. Der *Kalimarkt* war im Verlaufe der Berichtszeit überwiegend gedrückt (*Salzdetfurth-Gruppe*), einmal weil hier auf diesem Gebiete besonders umfangreiche Hochspekulationen erfolgt waren, sodann im Hinblick darauf, daß die Kampfplage in der Kaliindustrie durch die anscheinend jetzt erreichte Einigung Wintershall-Burbach als erledigt angesehen werden muß, auch Dividendensteigerungen nach jüngster offiziöser Verlautbarung im Kaligewerbe allgemein nicht bevorstehen sollen. Wenn zu all diesem noch ein besonderer Druck erfolgte, so ging er davon aus, daß für eine ganze Anzahl hier notierender industrieller Großfirmen

Sanierungen

angekündigt oder vorbereitet werden. Die schweren Rekonstruktionsbedingungen bei der *Dyckerhoff & Widmann A.-G.*, die den Kurs dieser Aktien nun ansehnlich unter 50% herabgedrückt haben, haben sehr enttäuscht; die anscheinend bei den Bingwerken drohende Verschärfung der Sanierungsmaßnahmen haben kurs- und stimmungsmäßig in gleicher Weise gewirkt, nachdem die Verwaltung die diesbezüglichen Gerüchte nicht glatt dementiert, sondern mehr dilatorisch beantwortet hat. Dazu kam — mit erheblichen Kursverlusten für diese Aktien —, daß offenbar auch bei der *Bamag-Meguain A.-G.* zur endlichen und definitiven Korrektur der Dr. Schlapperschen Fehlgriffe (vgl. die Darlegungen in Nr. 11) Rekonstruktionsmaßregeln bevorstehen scheinen. Vor allem aber deprimierte am

Markte sehr stark die Wahrscheinlichkeit von besonderen Maßregeln bei der

Holzverkohlungs Industrie A.-G.

in Konstanz, bezüglich deren wir auf die Ausführungen an anderer Stelle dieser Nummer verweisen; der Kurs war erheblich, zeitweise unter 70% gedrückt, und wurde erst später, ebenso wie bei der *Bingwerke A.-G.*, durch Stützungsinterventionen von interessierter Seite etwas gehoben. Im Zusammenhang mit den Kursverlusten der Holzverkohlungs-Industrie A.-G. erfuhr der Kurs der aktienmäßig stark an ihr beteiligten *Deutschen Gold- und Silberscheideanstalt* einen ansehnlichen Rückgang, von dem er sich erst später, anscheinend bei Intervention, wieder erholen konnte. Auch sonst überwiegen die *Kursverluste* erheblich, und zwar sowohl in Termin- wie in Einheitswerten. Philipp Holzmann A.-G. schlossen befriedigt auf die Dividendenaussicht von 12% (davon 5% Nachtragsdividende pro 1925), *Verein für chemische Industrie A.-G.* in Frankfurt a. M. zwar zuerst in stimmungsmäßigem, aber sachlich nicht berechtigtem Zusammenhang mit dem Kursfall der Holzverkohlungsindustrie A.-G. (verwandte Branche) schwach, dann erholt auf die Dividendentaxe von 6% und die Tatsache, daß die dreimal noch aus dem Reingewinn notwendigen Aufwendungen für die gekündigten Genußscheine (115 000 RM) in der Folge für die Aktionäre zur Verfügung stehen.

	7. 3.	10. 3.	12. 3.	14. 3.	16. 3.	18. 3.	19. 3.
Metallbank	158	150	158	157½	155	152½	157
Metallgesellschaft	192	190	190	189	184	183	180
Scheideanstalt	226	234	231	230	225	225	223
Dt. Eff. und Wechselbank	162	163	159	158½	158	158	155½
Deutsche Vereinsbank	123	122	123	124	124	122½	122½
Eisenbahn Rentenbank	8¼	9½	—	9½	9,5	9,45	—
Frankfurter Bank	140	142	142½	142½	142½	141	140
Frankfurter Hypoth. Bank	—	210	210	208	—	205½	207
Brauerei Henninger	210	206	—	—	—	195	200
Adlerwerke Kleyer	128	131	130	130½	129	138	128½
Bomag-Meguin	71	60	56½	52½	53%	64	55½
Ringwerke	46¼	46	44%	41½	35	30,0	—
Cement Heidelberg	132	164	163½	164	162%	160	161½
Chem. Goldenberg	178	—	—	—	185	—	185
Dt. Verl. Stuttgart	212	228½	230	224	224	221	221
Dürrwerke	57	58	56½	56	57	50	56
Dyckerhoff	57¼	50¼	50	50½	48	47	40
Eis. Kaiserslautern	55	55	—	—	53½	54¼	—
Ettlinger Spinnerei	235	230	230	230	230	220	220
Gebr. Fahr	43	42	43½	43½	42%	42	42½
Frankfurter Hof	115,5	113	—	111½	113	112	102½
Pokorný & Wittekind	104	103	107	107¼	106	100½	125%
Hankwerke Füssen	115	—	119%	120¼	122½	124	124
Hoertel	140,5	139,5	140½	141	137	136½	101
Ph. Holzmann	180	185	187	188	186	185½	72%
Holzverkohlungs-Ind.	88	90%	85,5	86½	75	71½	81
Inag	81	82,1	82,1	82,3	82,5	81	130½
Reiniger, Gebb. & Schall	131	133	130	133	130½	130½	130½
Karlsruher Masch.	48½	48¼	48¼	48,1	47	45½	79
Lokomot. Krauss & Co.	—	—	—	—	80	79	79
Lechwerke	134	134%	138½	138½	137	137½	138½
Liga Gummiwerke	—	—	—	—	—	—	132½
Ludwigshafener Walzm.	130¼	134	130	130	131	132¼	135
Malkraftwerke	163,5	163	163½	163½	158	157	160½
Miag	73¼	74%	74%	75	74½	72½	72½
Moenus	121,5	124	123½	123½	123	122½	122½
Peters Union	—	137	135	136	138	138	138
Riedinger	78	77	—	79½	—	76	73
Schuhfabrik Herz	83¼	75½	74½	73	76	73	120
Veithwerke	131	131½	130%	130¼	127	122	148½
Ver. Chem. Ind. Frankf.	154	151¼	151½	150½	150¼	147	148
Volpert & Haefner	78	70	70	70	68	68	68
Volkmann	197%	195	199¼	198	198	191	194%
Wayß & Freytag	128	128	128	128	128	127	127
Tellus	128	128	128	128	128	127	127
Frankf. Allg. Vers. A. G.	161¼	158½	163	162	161	161%	161%

Bilanzen

Commerz- und Privat-Bank

11% Dividende — 85,7 Milliarden Umsatz gegen 68,3 Milliarden i. V.

Daß die Commerz- und Privat-Bank, die mit einem kleinen Eigenkapital ein sehr ausgedehntes Geschäft betreibt, im vergangenen Jahr außerordentlich gut gearbeitet hat, ist schon seit Monaten bekannt. Ebenso wußte man, daß das Institut für 1926 die Dividende wesentlich erhöhen werde. Nur über das Ausmaß der Dividendensteigerung war man sich noch nicht im klaren. Die Verwaltung beantragt nun eine *Ausschüttung* von 11%, gegen 8% i. V., womit sie zwar nicht die höchste Dividende unter den Großbanken, aber wohl die höchste *Dividendensteigerung* gegenüber dem Vorjahr erreicht. Wenn man das Zahlenwerk überblickt, das für 1926 vorgelegt wird, so erkennt man, daß die Verwaltung müheles auch eine wesentlich höhere Dividende als 11% beantragen könnte. Sie hat sich offenbar zu der Beschränkung auf 11% entschlossen, um bei einem etwaigen Konjunkturrückschlag im Bankgewerbe keine zu starke Reduzierung vornehmen zu müssen. Diese Tendenz auf *möglichste Stabilisierung* der Ausschüttung macht sich bei allen Banken gleichmäßig geltend.

Die gesamten *Einnahmen* sind von 50,358 Mill. RM. auf 54,012 Mill. RM. gestiegen. Dagegen haben sich die *Ausgaben* nur von 45,223 Mill. RM. auf 45,962 Mill. RM. vermehrt. Infolgedessen konnte ein um 3,654 Mill. RM. höherer Reingewinn als im Vorjahr erzielt werden. Im einzelnen sind die *Zinseinnahmen* infolge der verringerten Zinsspanne wie bei den anderen Instituten zurückgegangen; bei der Commerz-Bank haben sie sich von 26,031 Mill. RM. auf 24,046 Mill. RM. ermäßigt. Dieser Rückgang wird aber durch die Erhöhung der *Provisions-einnahmen* von 23,862 Mill. RM. auf 26,197 Mill. RM. mehr als ausgeglichen. Neu erscheinen in dem Gewinn- und Verlustkonto Einnahmen aus *Wertpapieren und Konsortialbeteiligungen*, und zwar in der ansehnlichen Höhe von 2,238 Mill. RM. Auf der *Ausgabenseite* konnten die Handlungskosten um rund 800 000 RM. auf 39,677 Mill. RM. vermindert werden. Die zur Verbilligung des Betriebes erfolgten Maßnahmen haben sich also bereits ausgewirkt. Die Zahl der *Beamten* konnte weiter vermindert werden und betrug Ende 1926 7109 gegen 7226 Ende 1925. Der Rückgang der Handlungskosten wurde indessen mehr als

wettgemacht durch die Erhöhung der Steuern und Abgaben, die um rund 1½ Mill. RM. auf 6,285 Mill. RM. gestiegen sind.

in Mill. RM.	Gewinn- und Verlust-Rechnung				
	31.12. 26	31.12. 25	in Mill. RM.	31.12. 26	31.12. 25
<i>Ausgaben</i>			<i>Einnahmen</i>		
Handlungs-Unkost.	39,678	40,485	Gewinn-Vortrag ...	1,529	0,465
Steuern und Abgab.	6,285	4,748	Zinsen, Wechsel,		
Reingewinn	8,049	5,125	Sorten, Kupons	24,047	26,091
			Provisionen	26,198	23,863
			Wertpapiere u. Kon-		
			sortialbeteiligung.	2,238	—

Von dem Reingewinn werden 4,62 Mill. RM. (i. V. 3,36 Mill. RM.) zur Ausschüttung auf das 1926 unverändert gebliebene Aktienkapital von 42 Mill. RM. verwendet. 1,5 Mill. RM. werden der offenen Reserve zugeführt. Im vorigen Jahr erfolgte eine derartige Dotierung des Reservefonds nicht. Die Zurückstellung eines so hohen Betrages, der ausreichen würde, die Dividende auf fast 15% zu bringen, zeugt für die besondere Vorsicht, von der sich die Verwaltung der Commerz-Bank leiten ließ. Der Gewinnanteil des Aufsichtsrats steigt infolge des vermehrten Reingewinns von 0,235 Mill. RM. auf 0,412 Mill. RM.; er verteilt sich auf 39 Köpfe. Auf neue Rechnung werden 1,518 Mill. RM., etwa ebensoviel wie im Vorjahr, vorge-tragen.

In der Bilanz zeigen die *Kreditoren* eine Steigerung um etwa ein Drittel auf 789,168 Mill. RM. Die Gliederung der Kreditoren ist aus der am Schluß stehenden Tabelle ersichtlich. Akztepte werden mit 39,766 Mill. RM. gegen 24,394 Mill. RM. im Vorjahr ausgewiesen. Von den der Bank neu zugeflossenen Mitteln fanden nur etwa 40% in Debitoren Unterkunft. Insgesamt sind die *Debitoren* von 294,055 Mill. RM. auf 365,702 Mill. RM. gestiegen. Während aber die gedeckten Debitoren sich von 203,972 Mill. RM. auf 290 253 Mill. RM. vermehrt haben, weisen die ungedeckten Debitoren eine Verminderung von 90,083 Mill. RM. auf 75,449 Mill. RM. auf. Das ist eine ähnliche Entwicklung, wie sie jüngst bei der Dresdner Bank zu konstatieren war. Auch bei der Commerz-Bank scheint es aber weniger der Wunsch der Bankleitung nach Deckung gewesen zu sein, der diese Verschiebung herbeigeführt hat, als der Umstand, daß ungedeckte Kredite, die ja als „die besseren“ gelten, eben weniger in Anspruch genommen worden sind. Ein sehr erheblicher Teil der neuen fremden Gelder wurde der Börse zugeführt; Re-

ports und Lombards weisen mit 128,884 Mill. RM. eine Verdreifachung auf. Im Verhältnis zum Aktienkapital der Bank muß man den Stand des Kontos Reports und Lombards als hoch bezeichnen. Die Nostro-Guthaben bei Banken und Bankfirmen sind von 54,620 Mill. RM. auf 82,461 Mill. RM. angewachsen. Darunter befinden sich auch Guthaben im Ausland als Gegenposten zu den Guthaben, die das Ausland bei der Bank unterhält. Wie man uns sagt, entfallen etwa 25 % der Kreditoren auf ausländische Gelder, von denen aber ein Teil auf Reichsmark lautet. Hervorzuheben ist die Steigerung der *Vorschüsse auf Waren und Warenvers Schiffungen* von 47,312 Mill. RM. auf 57,963 Mill. RM. Bei den anderen Banken sind diese Kredite zurückgegangen, was man zum Teil mit dem Abgleiten der Baumwollpreise in Verbindung gebracht hat. Die Steigerung bei der Commerz-Bank läßt auf eine erhebliche Ausdehnung dieses Geschäftszweiges schließen, der bei der Commerz-Bank infolge ihrer starken Stellung in Hamburger Geschäft stets eine große Rolle gespielt hat. Das Geschäft in den anderen Filialen und Depositenkassen hat gleichfalls eine weitere Ausdehnung erfahren und ein günstiges Ergebnis gebracht. Der *Gesamtumsatz* stellte sich 1926 auf 85,690 Milliarden RM. gegen 68,343 Milliarden RM. im Vorjahr.

In den ersten Monaten des *laufenden Jahres* hat sich das Geschäft gut angelassen.

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 und Notenbank-Guthaben	22,464	20,240	Aktienkapital	42,000	42,000
Wechsel	194,457	188,647	Reservefonds I	21,000	21,000
Nostroguthaben	82,461	54,620	Reservefonds II	1,000	1,000
Reports und Lombards	128,885	42,619	Kreditoren	789,169	600,430
Vorschüsse auf Waren	57,936	47,312	a) Nostroverpflichtungen	0,302	0,025
Eigene Wertpapiere	13,875	10,735	b) seitens d. Kundschaft b. Dritten benutzte Kredite	34,972	30,771
a) Anleihen und Schatzanweisungen	0,617	0,189	c) Guthaben deutscher Banken	86,982	39,589
b) sonst. d. Reichsbank beleih. Wertpapiere	2,366	0,335	d) Depositen	405,043	319,200
c) sonst. börsen-gängige Wertpapiere	10,246	9,608	1) innerhalb 7 Tagen fällig	253,540	195,897
d) sonstige Wertpapiere	0,640	0,593	2) bis zu 3 Mon. fällig	135,388	117,075
Konsortialbeteiligungen	6,720	6,428	3) nach 3 Mon. fällig	16,115	0,228
Dauernde Beteiligungen b. Banken	9,856	4,058	e) sonstige Kreditoren	262,887	210,845
a) gedeckte	365,703	294,055	1) innerhalb 7 Tagen fällig	56,467	57,009
b) ungedeckte	200,254	203,972	2) bis zu 3 Mon. fällig	205,299	153,732
Avale	75,449	90,083	3) nach 3 Mon. fällig	0,101	0,104
Bankgebäude	34,495	35,560	Akzente	39,706	24,385
Sonstige Immobil.	23,500	23,500	Schecks	1,411	0,859
	2,594	2,650	Rückst. d. Divid.	0,057	0,058
			Reingewinn	8,050	5,125

Barmer Bank-Verein

Dividenden-Erhöhung auf 10% — Steigerung der fremden Gelder um rund 65%

Wie die großen Berliner Institute, hat auch der Barmer Bank-Verein, eine der wenigen noch unabhängigen Provinz-Großbanken, im vergangenen Jahr aus der für das Bankgewerbe außerordentlich günstigen Konjunktur Nutzen ziehen können. Die *Dividende* soll dementsprechend von 8 % auf 10 % *erhöht* werden. Die Gewinn- und Verlustrechnung zeigt bemerkenswerterweise eine Verminderung des Rohgewinns von 12,324 Mill. RM. auf 10,578 Mill. RM. Da aber die Verwaltungskosten von 8,4 auf 6,4 Mill. RM. heruntergedrückt werden konnten und die Steuern mit 1,69 Mill. RM. fast unverändert blieben, kann ein *Reingewinn* von 2,703 Mill. RM. gegen 2,429 Mill. RM. im Vorjahr ausgewiesen werden. In der Gewinn- und Verlustrechnung ist die erhebliche Verminderung der Zinseinnahmen (3,747 Mill. RM. gegen 5,372 Mill. RM. i. V.) auffällig, da der Geschäftsumfang eine bedeutende Steigerung erfahren hat. Die Provisions-einnahmen haben um fast 500 000 RM. auf 5,813 Mill. RM. abgenommen. Dagegen wird der Gewinn aus Wertpapieren mit 1,018 Mill. RM. um rund 450 000 RM. höher als im Vorjahr ausgewiesen.

Gewinn- und Verlust-Rechnung

in Mill. RM.	31.12.26	31.12.25	in Mill. RM.	31.12.26	31.12.25
Ausgaben			Einnahmen		
Verwaltungskosten	6,400	8,419	Gewinnvortrag	0,215	0,205
Steuern u. öffentl. Lasten	1,690	1,680	Gebühr-Rechnung	5,813	6,304
Zuweltung an d. ordentl. Rückl. aus Erlös aus Verwertungs-Aktien	—	1,167	Zinsen-Rechnung	3,747	5,372
Reingewinn	2,703	2,430	Gewinn auf Wertpapieren	1,018	0,647
			Erlös aus Verwertungs-Aktien	—	1,167

In der *Bilanz* fällt die starke Steigerung der fremden Gelder von 112,7 auf 184,3 Mill. RM., also um rund 65 %, auf. Die Kreditoren haben um rund 67 1/2 % Mill. RM. auf 170,9 Mill. RM. zugenommen. Die Verschiebung der einzelnen Positionen (Depositen und sonstige Kreditoren) ist aus der am Schlusse wiedergegebenen Tabelle ersichtlich. Akzente und Schecks werden um rund 3,9 Mill. RM. höher ausgewiesen. Die Zunahme der seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite um rund 13 1/2 % Mill. RM. ist darauf zurückzuführen, daß der Kundschaft umfangreiche Kredite für das Import- und Exportgeschäft zur Verfügung gestellt wurden. Von den neuen fremden Mitteln, die der Bank zugeflossen sind, hat nur ein kleiner Teil Anlage in Debitoren gefunden; diese sind von 49,5 auf 56,2 Mill. RM. gestiegen. Dagegen weisen Reports und Lombards die erhebliche Steigerung von 3,93 auf 30,49 Mill. RM. auf. Dies ist nicht nur absolut recht hoch, sondern noch mehr im Verhältnis zu der geringen Höhe des Aktienkapitals (1926: 21 Mill. RM. — jetzt 36 Mill. RM.).

Der *Personalbestand* der Bank hat im vergangenen Jahr weiter verringert werden können; er umfaßte am Jahresende 1193 Beamte. — Über die *dauernden Beteiligungen*, die sich, wie es im Bericht der Geschäftsinhaber heißt, „in gewohnter Weise gewinnbringend gestalteten“, wurden im vergangenen Jahr diejenigen bei den Bankhäusern Hardy & Co. G. m. b. H. in Berlin, Siegfried Falk in Düsseldorf und H. Schirmer in Kassel verstärkt, während die Beteiligung an der Münchener Gesellschaft von Hardy an das Stammhaus zurückgegeben wurde.

Im *laufenden Jahr* hat das Geschäft, soweit die bisher vorliegenden Ziffern ein Urteil zulassen, eine befriedigende Entwicklung genommen.

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	13,329	17,968	Aktien- u. Kommandit-Kapital	21,000	21,000
Wechsel u. Schatzanweisungen	54,344	33,262	a) Aktienkapital	20,801	20,801
Guthab. b. Banken	27,807	20,043	b) Einlage d. Geschäftsinhaber	0,199	0,199
Vorschüsse auf börsen-gängige Wertpapiere	30,492	3,930	Ordentl. Rücklage	11,167	10,000
Vorschüsse auf Waren	18,288	4,206	Kreditoren	170,888	103,144
Eigene Wertpapiere	1,702	1,051	a) Nostroverpflichtungen	2,743	2,001
a) Anleihen und Schatzanw.	0,426	0,003	b) seitens d. Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	22,633	9,129
b) sonst. d. Reichsb. beleihbare Wertpapiere	0,149	0,215	c) Guthaben deutscher Banken u. Bankiers	12,575	9,414
c) sonst. börsen-gängige Wertpapiere	0,395	0,385	d) Depositen	74,583	43,218
d) sonstige Wertpapiere	0,822	0,448	1) innerhalb 7 Tagen fällig	28,329	16,441
Konsortial-Beteilig.	1,279	1,852	2) bis zu 3 Monaten fällig	42,184	23,862
Dauernde Beteilig.	5,504	5,211	3) nach 3 Monaten fällig	4,071	2,914
Debitoren	56,226	49,499	e) sonstige Kreditoren	58,354	39,382
a) gedeckte	33,384	32,338	1) innerhalb 7 Tagen fällig	34,250	25,652
b) ungedeckte	22,851	17,111	2) bis zu 3 Monaten fällig	24,074	13,621
Avale	9,389	11,640	3) nach 3 Monaten fällig	0,030	0,109
Bankgebäude	10,146	10,306	Akzente	13,419	9,552
			Schecks	0,015	0,006
			Avale	9,889	11,640
			Rückst. d. Divid.	0,025	0,027
			Reingewinn	2,703	2,430
			Erlös aus Verwertungs-Aktien	—	1,167

Vereinigte Stahlwerke van der Zypen-Wissen
8% Dividende für das Zwischengeschäftsjahr

In der Generalversammlung vom 28. Januar d. J. (vgl. Nr. 5, S. 185) hatten die Aktionäre auf Antrag der Verwaltung beschlossen, das Ende des Geschäftsjahrs vom 30. Juni auf den 28. Februar zu verlegen. Da die *Vereinigten Stahlwerke* am 30. September bilanzieren und die *Gewerkschaft Hürtherberg* (die im unmittel-

baren Besitz der Gesellschaft verbliebene *Braunkohlen-grube*) am 31. Dezember abschließt, konnten die Erträge aus dem Wertpapierbesitz verhältnismäßig rasch an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Bekanntlich hat der Stahltrust für die Zeit vom 19. Januar bis 30. September 1926 eine Dividende von 3% ausgeschüttet (vgl. Nr. 8, S. 282). Wie hoch die Ausbeute der Gewerkschaft Hürtherberg war, wird in dem sehr knapp gehaltenen Geschäftsbericht nicht angegeben, ebenso wie nicht gesagt wird, wie hoch die Einnahmen aus Zinsen sind und aus der *Abwicklung schwebender Geschäfte* in Verbänden usw., die erst nach dem 30. Juni vorigen Jahres abgerechnet werden konnten. Der gesamte *Gewinn* wird mit 1,358 (i. V. 0,027) Mill. RM. ohne weitere Gliederung beziffert, wozu ein Gewinnvortrag von 0,075 (i. V. 0,048) Mill. RM. hinzutritt. Die Gesellschaft verteilt daraus 8% *Dividende* für das Zwischengeschäftsjahr von 8 Monaten, also 12% pro annum.

Das wichtigste Konto dieser reinen Holding-Gesellschaft ist natürlich das Konto *Wertpapiere und Beteiligungen*. Es weist eine Verminderung von 18,380 auf 17,108 um 1,272 Mill. RM. auf. Dieser Differenzbetrag soll sich hauptsächlich aus der Abtretung von nom. 0,940 Mill. RM. Stahltrustaktien erklären, die zu Angliederungszwecken an die Vereinigten Stahlwerke erfolgte. Auf van der Zypen-Wissen entfiel dabei ein Anteil von 2,35%, für den bei einem Kurse von 110% 1,034 Mill. RM. vergütet wurden. Die nom. 18,8 Mill. RM. Stahltrustaktien, die seinerzeit für die Übertragung der Anlagen gewährt wurden, waren, wie in der letzten Generalversammlung auf dringendes Befragen von der Verwaltung mitgeteilt worden war, mit 15,9 Mill. RM. aktiviert worden. Wenn die abgetretenen 0,940 Mill. RM. zu dem gleichen Kurse (rund 84,5%) ausgebucht worden sind, so hätte sich das Konto um 794 300 RM. vermindert. In Wirklichkeit beträgt aber der Wertunterschied 1,272 Mill. RM. Die Verwaltung wird sich hoffentlich auf der Generalversammlung zu einer Erklärung bequemen, was für sonstige Veränderungen in der Zusammensetzung der Wertpapiere und Beteiligungen vorgenommen worden sind.

Auf dem Konto sind neben den Stahltrustaktien in der Hauptsache die Kuxe der *Gewerkschaft Hürtherberg* verbucht. Der Geschäftsbericht teilt über diese Gewerkschaft mit, daß die Vergrößerung und Verbesserung der Braunkohlengrube inzwischen zum Abschluß gekommen sei. Die Grube sei jetzt im Besitz einer modernen, leistungsfähigen *Brikettfabrik*, die zu den ersten im rheinischen Braunkohlenrevier zu zählen sei und im laufenden Jahr nicht geringere Erträge abwerfen dürfte als im Kohlenkonjunkturjahr 1926.

Wohl im Zusammenhang mit den erwähnten Geschäftsabwicklungen sind die *Gläubiger* und die *Bürgschaften* erheblich gesunken; die wahrscheinlich aus dem gleichen Grunde erfolgte Verminderung der *Debitoren* dürfte durch die Gutschrift des Gegenwerts der Stahltrustaktien kompensiert worden sein. Das Konto enthält jetzt in der Hauptsache die Forderungen an den Stahltrust für die Überlassung der Vorräte (auf der letzten Generalversammlung mit 5,57 Mill. RM. beziffert), 4 Mill. RM. Vorratsaktien, die von der Dividendenzahlung ausgenommen sind, und 6 Mill. RM. eigene Aktien, die im Portefeuille der Gewerkschaft Hürtherberg ruhen.

in Mill. RM.	Bilanz per 28.2.27	Bilanz per 30.6.26	in Mill. RM.	Bilanz per 28.2.27	Bilanz per 30.6.26
<i>Aktiva</i>			<i>Passiva</i>		
Kasse	0,004	0,002	Kapital	22,000	22,000
Wechsel	0,032	0,030	Reserve	2,500	2,500
Wertpapiere und Beteiligungen	17,108	18,380	Anleihen	0,168	0,168
Schuldner	11,192	11,293	Nicht abgehobene Dividenden	0,000	0,009
Bürgschaften	0,276	2,140	Stiftung	0,084	0,088
			Akzente	—	0,521
			Gläubiger	1,945	4,145
			Gewinn	1,358	0,027
			Gewinnvortrag	0,075	0,048
			Bürgschaften	0,270	2,140

Brown, Boveri & Cie., Mannheim

8% Dividende — Die Auswirkungen der Kapitalserhöhung

Die Besserung der Wirtschaftslage für die elektrotechnische Industrie, die sich bereits im vorigen Jahr bei der Gesellschaft in einer 50prozentigen Steigerung des Umsatzes äußerte und zur *Erhöhung des Aktienkapitals* von 5 auf 15 Mill. RM. führte, hat sich im letzten Jahre fortgesetzt. Die Gesellschaft vermochte den Absatz weiter zu fördern — Zahlen darüber werden allerdings nicht angegeben — und tritt in das neue Geschäftsjahr mit wiederum erhöhtem Auftragsbestand ein. Die Abschlüsse, bemerkt der Geschäftsbericht dazu, kamen allerdings nur zu stark gedrückten Preisen zustande.

Im *Dampfturbinenbau* hat die Gesellschaft weitere technische und wirtschaftliche Fortschritte gemacht. Der Auftragsengang in Kilowatt-Turbinenleistung hat sich gegenüber dem Vorjahr verdoppelt. Die Mannheimer Werkstätten stellten u. a. Teile einer großen Turbogruppe von 160 000 Kilowatt her, die der schweizerischen Muttergesellschaft für die Zentrale Hellgate in New York in Auftrag gegeben war. Diese Turbogruppe soll für zweiwellige Anordnung Rekordzahlen erreichen. — Für die elektrisierten Strecken hat die Deutsche Reichsbahn eine Reihe von *Schnellzuglokomotiven* und Triebwagen bestellt. Die Gesellschaft lieferte 10 Schnellzuglokomotiven, die auf Grund eines ihrer Patente konstruiert wurden. Sie sollen Geschwindigkeiten bis zu 120 km pro Stunde bei völlig ruhigem Lauf erreichen. Ferner rüstete die Gesellschaft auf Bestellung der Reichsbahn 15 *Fern-Triebwagen* elektrisch aus. Die Berliner Stadt- und Ringbahn wird von der Gesellschaft mit *Gleichrichtern* nebst Transformatoren und Zubehör ausgestattet. Sie wird, nach Angabe des Geschäftsberichts, das größte bisher mit Gleichrichtern betriebene Bahnnetz sein. Auch aus den übrigen Arbeitsgebieten der Gesellschaft (Schaltanlagen, Hängeleitungs-bau, elektrothermische Apparate) kann die Verwaltung Erfolge melden.

Die *Gewinn- und Verlustrechnung* zeigt allerdings nur eine geringe Zunahme des *Rohgewinns* (12,260 gegen 11,659 Mill. RM.), wahrscheinlich eine Folge des Preisdrucks, von dem oben die Rede war. In Absatz kommen 0,859 (i. V. 0,733) Mill. RM. für *Abschreibungen*, 1,076 (1,051) Mill. RM. für *Steuern* und 9,311 (8,873) Mill. RM. für *Unkosten*. In diesem letzten Posten sind die *Zinsen* verbucht, die sich im laufenden Jahr wesentlich vermindern werden, da die Kapitalserhöhung die Abdeckung der schwebenden Schuld und die Ablösung eines Teils der Anleihen ermöglicht. Der *Reingewinn* ist in diesem Jahr ein wenig niedriger als im Vorjahr (1,028 gegen 1,051 Mill. Reichsmark). Davon werden 0,587 Mill. RM. für *Sonderabschreibungen* auf Anlagen verwandt (i. V. 0,422 an den Reservefonds überwiesen) und 8% *Dividende* (i. V. 7%) auf das alte Stammkapital von 4,300 Mill. RM. ausgeschüttet. Auf die — im Zusammenhang mit der Kapitalserhöhung in Stammaktien umgewandelten — nom. 0,700 Mill. RM. Vorzugsaktien gelangen 6% *Dividende* zur Verteilung.

Die *Bilanz* zeigt zunächst den Zuwachs auf dem Kapitalkonto und die Erhöhung der Reserve aus dem Anleiheagio. Die Kapitalsheraufsetzung wirkte sich vor allem in einer *wesentlichen Erleichterung des Status* aus. Die Hypotheken wurden abgestoßen, ein Teil der Anleihen zum 31. März d. J. gekündigt, so daß die *langfristige Schuld* auf 0,851 Mill. RM. zusammenschmilzt. Durch Abdeckung von Darlehen, Bank- und Akzeptkrediten wurden die *schwebenden Schulden* fast gedrittelt (5,658 gegen 14,229 Mill. RM.) Die *Guthaben bei Banken* und Postscheckämtern stiegen gleichzeitig um 1,2 Mill. RM. Die erhöhte Geschäftstätigkeit wirkt sich in einer *Erhöhung der Außenstände* bei den Kunden um 3 Mill. RM. und der *Anzahlungen auf Bestellungen* um rund 1 Mill. RM. aus.

Die *Anlagekonten* zeigen nur geringfügige Änderungen gegenüber dem Vorjahr. Der Zuwachs auf dem Konto *Wertschriften und Beteiligungen* soll in der Hauptsache auf die von der Firma *Stolz, G. m. b. H.*, Mannheim-Neckarau, Ende des Betriebsjahres durchgeführte Kapitalserhöhung um einen Betrag von 0,450 Mill. RM. zurückzuführen sein, der von *Brown, Boveri & Cie.* ganz übernommen wurde. Die Tochtergesellschaften sollen im letzten Jahr befriedigend gearbeitet haben.

in Mill. RM.	Bilanz		in Mill. RM.	Bilanz	
	per 31.12.26	per 31.12.25		per 31.12.26	per 31.12.25
Aktiva			Passiva		
Grundstücke	0,888	0,868	Kapital	15,000	5,000
Gebäude	3,884	3,974	Reserve	1,650	0,078
Maschinen	2,192	2,130	Anleihen	1,368	1,411
Werkzeuge, Mobilien, Gleise usw.	0,597	0,498	Zinnscheine	0,027	0,028
Vorräte	10,137	12,754	Dividenden	—	0,350
Wertschriften und Beteiligungen	1,273	0,878	Hypotheken	—	14,229
Kasse und Wechsel	1,722	0,141	Kreditoren	5,143	0,495
Debitoren, Anzahlungen	14,589	—	Übergangsposten	13,749	12,735
Banken und Post-scheckkonten	3,223	13,453	Anzahlungen	1,028	0,861
			Gewinn	—	—

Die Wirtschaft des Auslands Schweden

Die Grängesberg-Gesellschaft in Afrika

G. Stockholm, 19. März 1927.

Jahrzehntlang fristete die *Grängesberg-Gesellschaft* ein stilles und bescheidenes Dasein, und obgleich sie neben dem Zündholztrust die führende schwedische Firma und ihre Aktie das *Stockholmer Standardpapier* ist, wurde sie im Ausland kaum beachtet. Seit einiger Zeit zeigt sich jedoch überall ein wachsendes Interesse für die Geschäfte der *Grängesberg-Gesellschaft*, denn sie entwickelt plötzlich eine bemerkenswerte *Expansionskraft*. Welche Stellung nimmt diese die gesamte *schwedische Eisenerzindustrie* kontrollierende Firma ein? Bekanntlich werden die Eisenerze, so besonders in Mitteleuropa, England und Amerika, an Ort und Stelle oder doch zumindest im eigenen Lande weiterverarbeitet, während nur geringere Mengen ex- oder importiert werden. Unter Berücksichtigung des Eisengehalts entfallen etwa 50% dieser auf dem Weltmarkt gehandelten Eisenerze auf die *Grängesberggesellschaft*.

In der Hauptsache gehen ihre Eisenerze nach England und Deutschland. Gut die Hälfte der *deutschen Eisenerzeinfuhr* stammt aus Schweden, denn die deutsche Schwerindustrie zieht das schwedische Eisenerz dem französischen vor, weil es einen größeren Eisengehalt hat, phosphorreicher ist und weil der Seetransport von Schweden billiger ist als der Eisenbahntransport. Die *phosphorarmen* schwedischen Eisenerze gehen im wesentlichen nach England, wo das schwedische Erz in den letzten Jahren das *spanische* immer mehr verdrängt hat, so daß Spanien jetzt nur noch 45% der englischen Eisenerzeinfuhr deckt gegen 63% im Jahre 1913. Aber außer auf Spanien stieß Schweden auf dem *englischen* Markt noch auf einen anderen Konkurrenten, nämlich auf *Nordafrika*, das jetzt etwa ein Viertel der von England importierten Eisenerze liefert. Dieser Wettbewerb um die Gunst des englischen Käufers gestaltete sich immer schärfer, so daß irgendein Ausweg gefunden werden mußte. Die *Grängesberggesellschaft* hat diese Schwierigkeiten dadurch zu lösen versucht, daß sie den immer stärker werdenden afrikanischen Konkurrenten *aufkaufte*. Sie erwarb von der bekannten holländischen Eisenfirma *Müller & Co.* mehrere in *Algier* gelegene Gruben, die in den letzten Jahren ungefähr eine Million Tonnen Eisenerze jährlich importierten. Die *Grängesberg-Gesellschaft* beherrscht jetzt somit gut die Hälfte der Eisenerzproduktion von *Algier*, außerdem hat sie die *Konzession* auf Ausbeutung größerer Erzlager in *Marokko* und *Algier* erworben. Dagegen sitzt sie noch nicht in *Tunis* fest. Die von ihr erworbenen Gruben sind:

Quenza, Zaccar, Timezrit und Rar-el-Maden. Die Stellung der *Grängesberg-Gesellschaft* in Nordafrika ist als führend anzusehen; es wird angenommen, daß sich ihr Einfluß auch auf die anderen beiden führenden Firmen *Nordafrikas*, auf die *Mokta-El-Hadid* und auf die *Romanones* ausdehnen wird. Ja, es verlautet sogar, daß die *Grängesberg-Gesellschaft* mit der *spanischen Konkurrenz* ein *Preisabkommen* treffen wird, um dem scharfen Konkurrenzkampf auf dem englischen Markt ein Ende zu machen. Der *spanischen Eisenerzindustrie* wird wohl auch nichts anderes übrig bleiben, als sich diesen Wünschen zu fügen, da sie bei einer Verschärfung des Kampfes den Kürzeren ziehen würde. Die *Grängesberg-Gesellschaft* arbeitet also sichtbar auf die *Schaffung eines Kartells der Eisenerzexporteure* hin. Als treibende Kraft soll hinter diesen Plänen der Beherrscher des Zündholztrusts *Ivar Kreuger* stehen, der seit etwa einem Jahr Hauptaktionär der *Grängesberg-Gesellschaft* ist.

Statistik

Wochenübersicht der Reichsbank

15. März 1927	Mill. RM.	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
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 1392 RM. berechnet	1844,002	1843,956	1834,285	1427,936
Goldkassenbestand	1750,895	1750,949	1741,417	1207,483
Gelddepot (unbelastet) bei ausl. Zentralnotenbanken	93,007	93,007	92,868	220,458
3. Deckungsfähige Devisen	224,143	202,135	201,110	475,978
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	—	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	1508,990	1603,976	1267,771	1167,320
5. Deutsche Scheidemünzen	138,028	129,325	136,044	93,696
6. Noten anderer Banken	19,955	14,989	18,156	28,040
7. Lombardforderungen	19,532	46,228	16,141	8,230
8. Effekten	92,730	92,765	88,885	235,381
9. Sonstige Aktiva	476,702	457,243	609,739	908,441
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	48,133	43,133	43,133	33,404
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	8143,778	8346,877	8049,392	2004,508
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	628,720	524,228	553,252	874,544
5. Sonstige Passiva	191,711	159,637	209,614	557,650
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	—	—	—	447,4
Bestand an Rentenbankscheinen	86,1	68,6	104,8	383,4
Umlauf an Rentenbankscheinen	1048,9	1080,4	1046,4	1203,7

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

7. März 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	23,559	21,019	8,126	8,157
Deckungsfähige Devisen	6,117	4,039	4,014	8,085
Sonstige Wechsel und Schecks	57,399	62,203	31,230	30,484
Deutsche Scheidemünzen	0,060	0,128	0,014	0,029
Noten anderer Banken	2,178	5,078	0,320	0,164
Lombardforderungen	1,210	2,579	1,985	8,311
Wertpapiere	10,488	1,176	10,282	8,956
Sonstige Aktiva	3,301	7,538	24,459	89,810
Notenumlauf	68,618	56,339	22,220	26,089
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,407	14,683	14,516	5,281
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,212	5,595	27,084	55,229
Sonstige Passiva	3,624	5,174	1,692	4,096
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,454	3,300	3,500
Weitergegebene Wechsel	4,328	1,640	3,908	4,445

Der deutsche Außenhandel im Februar 1927

Nach Gegenwärtigwerten in Mill. RM.	Einfuhr			Ausfuhr		
	Februar 1927	Februar 1926	Januar 1927	Februar 1927	Februar 1926	Januar 1927
Lebendige Tiere	13,504	5,247	14,460	0,659	1,077	0,618
Lebensmittel u. Getränke	336,994	227,085	363,645	27,687	50,320	35,898
Rohstoffe u. Halbfabrikate	579,263	332,653	564,886	186,347	187,395	199,033
Fertige Waren	164,662	96,755	150,280	541,183	504,098	562,973
Reiner Warenverkehr	1094,423	661,740	1093,274	755,876	782,890	798,522
Gold und Silber	47,652	59,419	59,939	1,606	4,986	1,578
Zusammen	1142,075	721,159	1153,213	757,482	787,876	800,100

Reichseinnahmen im Februar 1927 und im Fiskaljahr 1926/27¹⁾

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind								Im Entwurf des Reichshaushaltsplans ist die Einnahme für den Monatsdurchschnitt im Fiskaljahr 1926/27 veranschlagt mit Reichsmark
		im Monat Februar 1927		im Februar des Vorjahres		im Vormonat (Januar 1927)		vom 1. April 1926 bis 28. Februar 1927		
		RM	Rpf	RM	Rpf	RM	Rpf	RM	Rpf	
A. Besitz- und Verkehrsteuern										
<i>a) Fortdauernde Steuern</i>										
1	Einkommensteuer:									
	a) aus Lohnabzügen	79 787 318	55	81 402 400	10	103 652 310	55	1 013 282 376	41	175 000 000
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrage	3 964 765	25	2 839 599	62	12 070 814	35	87 056 898	15	
	c) andere ²⁾	46 888 059	46	47 263 111	59	107 907 670	30	1 024 589 456	07	
2	Körperschaftsteuer ³⁾	11 436 120	01	8 274 955	63	65 514 317	97	371 467 033	48	20 683 333
3	Kapitalertragsteuer	—	—	219	14	1 000	—	10 694	10	33 333 333
4	Vermögensteuer	96 000 208	55	63 542 793	55	12 241 999	62	329 442 543	47	
5	Vermögenszuwachssteuer	—	—	42	30	—	—	—	—	5 000 000
6	Erbchaftsteuer	3 974 428	63	1 955 613	79	4 114 081	31	29 185 151	68	
7	Umsatzsteuer									
	a) allgemeine	62 772 813	31	70 009 019	45	100 698 388	17	804 078 521	06	81 166 667
	b) Hersteller- und Kleinhandelssteuer	515 160	99	3 577 659	18	358 284	12	10 518 981	60	666 667
8	Gründerwerbssteuer ⁴⁾	2 948 502	63	1 878 365	79	2 682 693	86	24 844 082	16	1 666 667
9	Kapitalverkehrsteuer:									
	a) Gesellschaftsteuer	8 749 237	74	2 081 156	16	4 412 160	34	50 062 785	68	5 000 000
	b) Wertpapiersteuer	1 734 299	50	1 506 878	95	1 521 817	90	21 547 323	48	666 667
	c) Börsenumsatzsteuer	12 141 778	12	2 386 468	47	6 329 130	11	72 874 256	75	4 166 667
	d) Aufsichtsratssteuer	9 182	26	149 304	49	7 896	54	739 879	69	—
10	Börsensteuer:									
	a) Börsenbesuchsteuer	—	—	132	85	—	—	—	—	—
	b) Börsenzulassungssteuer	—	—	—	—	—	—	—	—	—
11	Kraftfahrzeugsteuer	7 710 254	04	3 239 032	31	7 380 701	02	93 754 890	51	5 833 333
12	Versicherungssteuer	4 592 375	24	4 328 171	44	3 734 135	21	41 180 800	72	3 000 000
13	Rennwert- und Lotteriesteuer:									
	a) Totalsatorsteuer	28 615	60	23 043	41	254 744	65	14 570 103	88	3 393 883
	b) andere Rennwertsteuer	622 723	91	501 358	20	568 504	02	13 979 675	11	—
	c) Lotteriesteuer	4 276 595	94	896 777	06	4 240 550	68	35 082 750	58	2 083 000
14	Wechselsteuer	3 166 399	15	2 987 562	95	3 028 590	75	32 568 242	75	4 166 667
15	Beförderungsteuer									
	a) Personalbeförderung	11 991 663	74	9 579 195	86	13 205 476	23	157 428 364	17	14 166 667
	b) Güterbeförderung	12 387 451	46	6 765 809	24	12 401 221	45	132 229 549	02	12 116 667
	Summe a	375 996 042	08	315 207 948	71	526 393 467	15	4 360 494 390	52	373 000 000*
<i>b) Einmalige Steuern</i>										
16	Rhein-Ruhr-Abgabe									
	a) von Einkommensteuerpflichtigen	71 959	08	217 695	36	125 813	81	1 502 521	09	—
	b) von Körperschaftsteuerpflichtigen	91 238	66	90 447	90	27 868	53	1 276 876	43	
	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen	583	95	1 847	87	188	50	475	21	
17	Betriebsabgabe									
	a) Arbeitgeberabgabe	2 073	91	3 523	45	2 739	62	126 546	60	—
	b) Landsabgabe	1 210	14	11 723	51	10 325	69	18 170	05	
18	Steuer zum Geldentwertungsausgleich bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)	2 367 860	85	3 528 563	33	2 035 373	26	43 031 671	68	2 500 000
	Summe b	2 533 792	69	3 823 302	50	2 202 309	41	45 919 920	96	2 600 000
	Summe A	378 529 834	77	319 031 251	21	528 595 776	56	4 406 414 311	48	375 500 000*
B. Zölle und Verbrauchsabgaben										
<i>a) Verpfändete</i>										
19	Zölle	76 172 631	43	42 166 609	87	120 889 978	40	846 780 025	82	55 383 383
20	Tabaksteuer									
	a) Tabaksteuer	50 131 093	45	44 740 861	90	50 431 970	—	475 855 775	56	54 589 383
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichsteuer)	9 109 962	72	383 518	21	10 224 302	14	92 377 281	40	
	c) Tabakersatzstoffabgabe	1 279	45	2 774	03	18 692	23	80 637	19	
	d) Nachsteuer	387 959	34	474 652	10	320 223	39	73 319 147	86	
21	Zuckersteuer	25 706 300	69	18 613 259	61	23 365 999	36	260 699 544	56	22 083 333
22	Biersteuer	12 559 608	10	18 127 780	80	2 773 408	08	218 503 392	07	19 583 333
23	Aus dem Branntweinmonopol	18 764 948	74	13 932 312	18	21 884 360	59	205 346 982	25	14 333 333
	Summe a	192 833 783	92	138 441 566	65	229 908 924	19	2 172 962 786	38	180 416 667*
<i>b) Andere</i>										
24	Besigsteuer	192 569	35	145 207	75	129 180	15	2 026 736	15	166 667
25	Weinsteuer	257 820	02	6 483 062	49	256 704	60	17 688 568	74	1 666 667
26	Schaumweinsteuer	612 799	55	—	—	1 682 385	08	5 195 734	77	333 333
27	Salzsteuer	8 900	—	900 825	55	—	—	1 394 917	59	166 667
28	Zündwarensteuer	826 235	41	677 629	99	1 408 946	86	12 746 195	39	950 000
29	Leuchtmittelsteuer	1 333 775	28	753 654	82	1 142 542	30	8 253 385	71	666 667
30	Spielkartensteuer	224 109	25	54 878	70	225 172	20	1 868 317	15	160 000
31	Statistische Gebühr	229 120	14	194 039	31	229 542	19	2 655 826	90	208 333
32	Aus dem Süßstoffmonopol	29 887	—	47 287	01	5 147	95	434 978	53	60 000
	Summe b	3 697 266	—	9 156 385	62	5 052 307	08	52 257 160	03	4 358 333*
	Summe B	196 531 049	92	147 597 952	27	234 961 231	27	2 225 219 947	26	170 775 000*
C. Sonstige Abgaben										
33	Brotversorgungsabgabe	5 179	26	72 542	94	8 839	29	220 068	—	—
	Summe C	5 179	26	72 542	94	8 839	29	220 068	—	—
	im ganzen	575 066 063	95	466 701 746	42	763 548 168	54	6 631 854 326	74	546 258 333*

1) Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und der an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge.
 2) Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet: 17 659,53 RM im Februar 1927, 1 188 400,69 RM. in der Zeit vom 1. April 1926 bis 28. Februar 1927.
 3) Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet: 9 950,46 RM im Februar 1927, 1 080 888,03 RM. in der Zeit vom 1. April 1926 bis 28. Februar 1927.
 4) Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.

Berlin, den 14. März 1927.

Reichsfinanzministerium.

* Diese Zahlen sind keine Additionssummen, sondern Zwölfstel der im Etat angegebenen Werte.

Berliner Börsenkurse vom 14. bis 21. März 1927

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

Table with multiple columns for dates (14.3., 15.3., 16.3., 17.3., 18.3., 19.3., 21.3.) and various categories: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metall-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte. Each entry includes a company name and its corresponding price for each date.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Böse

Table with columns for dates (14. März to 21. März), high/low prices, and liquidation rates (per medio März, per ultimo Februar). Rows list various companies like Allgem. Dt. Eisenbahnen, Deutsche Reichsbahn-Vorzüge, etc.

Chronik

Generalversammlung der Mitteldeutschen Creditbank

Im Mittelpunkt der Erörterungen stand der Ise-Konflikt. Im Auftrage eines Berliner Aktionärs, der über 500 Stimmen verfügte, wurden an die Verwaltung eingehende Fragen über die Höhe ihrer Beteiligung gestellt...

Wieder 10% Dividende bei der Milag

In der Aufsichtsratsitzung wurde beschlossen, der auf den 8. April einberufenen Generalversammlung die Verteilung einer Dividende von 10% auf die Stammaktien und 7% (wie im Vorjahr) auf die Vorzugsaktien...

Die letzte Bilanz der Unionbank

Kurz vor der Fusion mit der Allgemeinen Oesterreichischen Bodenkreditanstalt, die in diesen Tagen von der Generalversammlung be-

schlossen werden soll, veröffentlicht die Unionbank im Gegensatz zu den Gepflogenheiten deutscher Banken ihren letzten Abschluss, der per 31. Dezember 1926 einen Verlust von 156 180 Schilling aufweist. Im Vorjahr wurde bekanntlich ein Gewinn von 2 232 600 Schilling erzielt...

Redaktion des 'Magazin der Wirtschaft': Berlin SW 10, Beuthstraße 10. Telefon Merkur 8790, 8792. - Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block Berlin W 15. - Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. - Verlagskonto: 'Wirtschaft und Geschäft' G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 10. - Postfachkonto: Berlin 58014. - Bankkonto: Dresdner Bank, Postsparkasse R., Berlin SW, Spittelmarkt. - Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. - Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 10. Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Geschäftspreis: Bei Postzustellung M. 10,- pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11,-, im Ausland M. 12,-.

Spezial Reklame-Beratung

für Banken, Bankiers und Industrie



KARO-REKLAME

BERLIN SW 19 / BEUTHSTR. 19
TELEPHON: AMT MERKUR 8790-8792

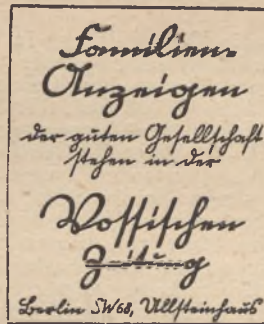


DER EISERNE SCHRANK

*kann nicht verbrennen
ist haltbarer als Holz
ist viel billiger als Holz
ist staubfrei-hygienisch
und edel in der Form*

**FÜR FABRIK-BÜRO
BEHÖRDEN-HAUS**

WOLF NETTER & JACOBI-WERKE
BERLIN W15-AMT BISMARCK 8210



Volljurist

mit tadellosen Kenntnissen auf allen Rechtsgebieten, geschickter Verhandlungsleiter, gewandt, gutes Auftreten, jahrelang als Anwaltsvertreter tätig gewesen, zur Zeit Richter bei Berliner Gericht, sucht haupt- oder nebenamtliche Stellung als Syndikus oder Rechtsberater in Industrie, Wirtschaft oder Handel.

Angebote unter „Mag. 168“ an die Expedition des „M. d. W.“ erbeten.

COMMERZ- UND PRIVAT-BANK

Hamburg

Aktiengesellschaft

Berlin

57. Jahresbericht für das Geschäftsjahr 1926

Während das Jahr 1925 noch völlig unter dem Zeichen der Krisis stand, die mit der Stabilisierung der deutschen Währung einsetzte, trat im abgelaufenen Jahre eine Besserung unserer Wirtschaftsverhältnisse ein. Allerdings hat die Krisis sich in den ersten Monaten des abgelaufenen Geschäftsjahres noch fühlbar gemacht; seit Mitte Mai etwa vollzog sich jedoch ein Umschwung, der bis Ende Dezember immer sichtbarer wurde und auch im laufenden Jahre bisher angehalten hat.

Die deutsche Industrie hat im Berichtsjahre die schon früher begonnene Rationalisierung weiter fortgeführt. 1926 ist ein Jahr der industriellen Konsolidierung gewesen, die nach außen vor allem durch die Zusammenfassung gleichartiger und verwandter Betriebe zutage trat. Dabei ist bemerkenswert, daß diese Verschmelzungen oder Umwandlungen nicht an den Landesgrenzen haltmachten, sondern sich auf die Industrien verschiedener Staaten ausdehnten und damit hoffentlich den Grund zu einem wirtschaftlichen Frieden in Europa legen; die bedeutendsten Zusammenschlüsse bilden die I. G. Farbenindustrie Aktiengesellschaft und die Vereinigte Deutsche Stahlwerke Aktiengesellschaft.

Einen Aufschwung für das deutsche Wirtschaftsleben brachte der englische Bergarbeiterstreik, im besonderen für die deutsche Kohlenindustrie, die ihre allzu großen Haldenbestände fast völlig zum Verschwinden bringen und ihre Produktion wesentlich steigern konnte.

Die Lage der deutschen Landwirtschaft ist noch immer unbefriedigend, zumal die schlechte Witterung des verflochtenen Sommers sowohl Brotgetreide als auch Kartoffeln quantitativ und qualitativ schweren Schaden zugefügt hat. Hoffentlich tragen die auf dem Gebiet der Kreditgewährung geschaffenen Erleichterungen dazu bei, dem deutschen Landwirt über die andauernde Krisis hinwegzuhelfen.

Außenpolitisch zeigte das Jahr 1926 eine weitere Entspannung, die durch Deutschlands Aufnahme als ständiges Mitglied des Völkerbundes äußerlich in

Erscheinung trat. Es steht zu hoffen, daß die Forderungen Deutschlands, die als Grundlage für seine zukünftige Existenz dienen, in den zu führenden Verhandlungen und in der Weltwirtschaftskonferenz als berechtigt anerkannt werden und gegenseitiges Einlenken zu einem annehmbaren Resultat führt.

Unsere Außenhandelsbilanz stellte sich günstiger als im Jahre 1925, da im reinen Warenhandel nur ein Überschuß der Einfuhr von etwa 130 Mill. RM. verblieb; indessen darf man hieraus nicht einfach auf eine Besserung der Wirtschaftslage schließen. Einerseits waren im Jahre 1925 übergroße Wareneinkäufe vorgenommen worden, die noch im darauffolgenden Jahre zur Befriedigung des Bedarfes herangezogen werden konnten, andererseits spielten niedrigere Preise beim Import von Rohstoffen und die Ausnahmeerscheinung der erhöhten Kohlenausfuhr eine erhebliche Rolle.

Während das Jahr 1925 ein Jahr der Kapitalknappheit war, herrschte in der Berichtsperiode überwiegend anhaltende Geldflüssigkeit. Die Gelder aus den Auslandsanleihen, die naturgemäß nicht sofort für ihre Zwecke absorbiert wurden, ferner die in der öffentlichen Hand angesammelten großen Beträge aus Steuereingängen und aus Zöllen suchten Unterbringung am offenen Markte.

Die Reichsbank hatte die Genugtuung, ihre vorsichtige Politik als richtig anerkannt zu sehen, und war nunmehr stark genug, nachdem durch ihre Maßnahmen die Furcht vor einer neuen Inflation geschwunden war, den Kreditbedürfnissen durch Herabsetzung des Reichsbankdiskontes Erleichterung zu verschaffen. Wir folgten unserer Kundschaft gegenüber ebenfalls durch Ermäßigung der Sollzinsen und der Provisionsätze, trotzdem wir die Habenzinsen nur in einem geringeren Verhältnis herabsetzten und die Unkosten im Betriebe sich kaum vermindern ließen. Der Reichsbankdiskont, der am Jahresbeginn 9% betrug, wurde bis Anfang Juli sukzessive auf 6% ermäßigt. Der Jahresdurchschnitt für tägliches Geld stellte sich auf 5,31% gegen 9,08% im Vorjahre, der Satz für Privatdiskonten auf 4,91% gegen 7,62%.

Wenn auch die Kapitalbildung in Deutschland sich wieder langsam im Aufstieg befindet — haben doch die Einlagen der preußischen Sparkassen sich im Jahre 1926 von RM 1 126 537 000 auf RM 2 018 932 000, daß heißt pro Kopf der Bevölkerung von RM 29,50 auf RM 52,80 erhöht — so wäre die Geldflüssigkeit ohne die Unterstützung des Auslandes, hauptsächlich der Vereinigten Staaten von Nordamerika, nicht möglich gewesen. Im abgelaufenen Jahre sind zahlreiche Anleihen, in erster Linie von führenden deutschen Industrieunternehmen, im Auslande aufgenommen worden. Der Gesamtbetrag dieser Anleihen wird von der Berliner Handelskammer auf rund 1634 Millionen Mark geschätzt gegen 1472 Millionen Mark im Jahre 1925, wobei bemerkt sei, daß mit den im Jahre 1926 aufgenommenen Anleihen teilweise frühere kurzfristige Kredite zurückgezahlt wurden. Diese großen Summen sind gleichzeitig ein Beweis für das wachsende Vertrauen, welches das Ausland in die Konsolidierung der deutschen Verhältnisse setzt.

Der Zinsfuß für festverzinsliche Werte auf dem Inlandsmarkt ging entsprechend dem Geldangebot zurück. Hatte noch am Jahresbeginn eine 8 % Anleihe nur einen Emissionskurs von 85 % erzielt, so konnten im Dezember 7 % Anleihen zu 95 % mit Erfolg aufgelegt werden. Im Januar 1926 notierten 10 % Goldpfandbriefe unter pari, während bei Schluß des Jahres 7 % Goldpfandbriefe den Pari-Kurs streiften.

Die Emissionstätigkeit auf dem Markt der Anleihewerte war sehr umfangreich. Auch wir haben allein oder mit Freunden eine große Anzahl von Anleihen übernommen, die leicht placiert werden konnten.

Die anhaltende Geldflüssigkeit sowie die teilweise bestehende Abneigung, langfristige Investitionen vorzunehmen, führten der Börse immer weitere in- und ausländische Käuferschichten zu, wodurch am Aktienmarkt unerwartete Kurserhöhungen hervorgerufen wurden; Interessenkämpfe zur Erlangung maßgebenden Einflusses in einzelnen Gesellschaften trugen das ihrige dazu bei. Die Gewinnergebnisse verschiedener Unternehmen beweisen zwar, daß eine Besserung in den Betrieben eingetreten ist, doch drückt das derzeitige Kursniveau auch vielfach nur Zukunftshoffnungen aus.

Wenn sich in der deutschen Volkswirtschaft im allgemeinen eine Aufwärtsbewegung eingestellt hat und die Hoffnung besteht, daß auch im laufenden Jahre die weitere Gesundung anhält, so sind Rückschläge keineswegs ausgeschlossen. Noch immer ist die Zahl der Arbeitslosen groß; sie ist mit der Verkleinerung unseres Wirtschaftsgebietes durch den Frieden von Versailles und mit der Vergrößerung der Zahl der Arbeitssuchenden infolge Auflösung des stehenden Heeres nur teilweise zu erklären, sie zeigt vielmehr an, daß noch erhebliche Störungen im Wirtschaftsleben zu überwinden sind, bevor von einem normalen Gang der deutschen Wirtschaft gesprochen werden kann. Im engen Zusammenhang mit der Arbeitslosigkeit steht die verminderte Konsumfähigkeit weiter Kreise der Bevölkerung, die namentlich im Mittelstande eine Folge der Verarmung dieser Schichten ist. Dazu kommt, daß, wenn auch die internationale Verständigung im Jahre 1926 Fortschritte gemacht hat, das Ausland, von Ausnahmen abgesehen, bisher nur ein geringes Verständnis für die schweren Gefahren zeigt, die die Erhöhung der Leistungen aus dem Dawes-Abkommen für die deutsche Wirtschaft mit sich bringt, zumal das Transferproblem noch seiner Lösung entgegensteht. Es scheint deshalb richtiger, die Aussichten des laufenden Jahres mit einiger Vorsicht und mit abwägender Kritik zu betrachten.

Während des Jahres 1926 waren wir an zahlreichen Konsortialgeschäften beteiligt, von denen der größte Teil im Berichtsjahre mit gutem Erfolg zur Abwicklung gelangte. U. a. haben wir mitgewirkt bei der Begebung von Schatzanweisungen der Reichspost sowie von Anleihen und Schatzanweisungen verschiedener Länder, Provinzen und Städte. Aus der Reihe von Konsortialgeschäften, die unter unserer Mitwirkung bzw. unserer Führung zur Durchführung gelangten, erwähnen wir:

8 % Anleihe der Continental-Caoutchuc- und Gutta-Percha-Compagnie, Aschinger's Aktien-Gesellschaft, Klöckner-Werke A. G., Saccharin-Fabrik Akt.-Ges.

vorm. Fahlberg, List & Co., Vereinigte Deutsche Textilwerke Akt.-Ges., Chemnitzer Actien-Spinnerei, Salzmann & Comp. Mech. Leinen, Drell- und Segeltuchwebereien, Vorwohler Portland-Cement-Fabrik Planck & Co., 7 % Anleihe der Hamburgischen Electricitäts-Werke Aktiengesellschaft, Vereinigte Stahlwerke Aktiengesellschaft, Vereinigte Industrie-Unternehmungen Aktiengesellschaft (Viag), Mitteldeutsche Stahlwerke Aktiengesellschaft, Concordia Bergbau-Akt.-Ges., 6½ % Anleihe der Siemens & Halske, Akt.-Ges./Siemens-Schuckertwerke Ges. m. beschr. Haftung; Vorzugsaktien der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft; neue Aktien der Hamburg-Amerika Linie, Bank für Brau-Industrie, Deutsche Orientbank Akt.-Ges., Feldmühle, Papier- und Zellstoffwerke Akt.-Ges., Holstenbrauerei, Paradiesbettenfabrik M. Steiner & Sohn, Akt.-Ges., Rigaer Internationale Bank, Berliner Hypothekenbank Aktiengesellschaft, Deutsche Hypothekenbank (Actien-Gesellschaft), Norddeutsche Grund-Credit-Bank, Preußische Pfandbrief-Bank.

Über das Geschäft im einzelnen berichten wir: Der Gesamtumsatz betrug im abgelaufenen Jahre RM 85 690 099 555,08 gegenüber RM 68 343 412 776,81 im Vorjahre.

Das Geschäft in unseren Filialen und Depositenkassen hat eine weitere Ausdehnung erfahren und ein günstiges Ergebnis erbracht.

Unsere dauernden Beteiligungen haben befriedigende Resultate ergeben. — Die N. V. Hugo Kaufmann & Co's Bank in Amsterdam wird für das Jahr 1926 wieder 7 % Dividende verteilen; die Bank hat im neuen Jahre ihr Kapital von hfl. 1 500 000 auf hfl. 2 500 000 erhöht.

Reports und Lombards weisen entsprechend dem lebhaften Effektengeschäft eine wesentliche Erhöhung auf.

Das Vorschußgeschäft auf Waren und Warenverschiffungen, dem wir stets eine besondere Aufmerksamkeit widmeten, hat an Umfang zugenommen.

Der erfreuliche Zuwachs der uns anvertrauten Gelder hat es uns ermöglicht, unserer Kundschaft mit erweiterten Krediten zur Verfügung zu stehen, was in der Steigerung der Debitoren von rund 294 Millionen Mark auf 366 Millionen Mark zum Ausdruck kommt.

Das Ergebnis des Zins- und Wechselkontos hat infolge der Ermäßigung der Zinssätze einen Rückgang erlitten; dagegen hat das Provisionskonto trotz der herabgesetzten Provisionsätze durch den erheblich gesteigerten Umfang des Geschäftes ein erhöhtes Erträgnis gebracht.

Das Wertpapier- und Konsortialkonto hat nach vorstichtiger Bewertung einen Überschuß von RM 2 238 596,09 aufzuweisen.

Die in unserem vorjährigen Bericht erwähnten Maßnahmen zur Verbilligung unseres Betriebes haben trotz der Ausdehnung der Geschäfte eine kleine Verringerung des Unkostenkontos herbeigeführt. Die Zahl unserer Beamten beträgt Ende 1926 7226 gegen 7109 Ende 1925. Demgegenüber zeigt das Konto Steuern und Abgaben neuerdings wieder eine Erhöhung.

Aus dem in der vorliegenden Bilanz ausgewiesenen Reingewinn von RM 8 049 687,15 (inkl. RM. 1 529 540,13 als Vortrag) beantragen wir, 11 % Dividende zu verteilen und demgemäß den Gewinn wie folgt zu verwenden:

4 % auf das Aktienkapital von	RM 42 000 000,—	RM 1 680 000,—
in den Reservefonds	„	1 500 000,—
Gewinnanteil an den Aufsichtsrat	„	411 880,—
7 % weitere Dividende	„	2 940 000,—
Vortrag	„	1 517 807,15
		<hr/> RM. 8 049 687,15

Um unsere eigenen Mittel dem gesteigerten Geschäftsumfang anzupassen, haben wir durch Beschluß der außerordentlichen Generalversammlung vom 8. Februar 1927 unser Aktienkapital von RM 42 000 000,— um RM 18 000 000,— auf RM 60 000 000,— erhöht; die neuen Aktien sind vom 1. Januar 1927 ab dividendenberechtigt. Das Agio aus dieser Kapitalerhöhung fließt dem Reservefonds zu.

Berlin, — im März 1927.
Hamburg,

Der Vorstand.

Bilanz der Mitteldeutschen Creditbank

zum 31. Dezember 1926

AKTIVA		RM	Pf	PASSIVA		RM	Pf
Kasse, fremde Geldsorten, Kupons und Guthaben bei Noten- und Abrechnungs- (Clearing-) Banken	15 317 068	57	Aktienkapital	22 020 000	—		
Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	22 932 105	67	Reserve	2 263 416	—		
Nostroguthaben bei Banken u. Bankf.	24 210 226	79	Kreditoren	127 820 447	34		
Reports und Lombards gegen börsengäng. Wertpapiere	20 556 166	95	Akzepten und Schecks	4 377 858	83		
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	2 022 808	29	außerdem Aval- und Bürgschaftsverpflichtungen	RM 2 181 197,61			
davon am Bilanztage gedeckt:			Unerhobene Dividende	24 645	60		
a) durch Waren, Fracht- oder Lager-scheine	RM 476 131,17		Reingewinn des Jahres 1926	RM 1 728 006,64			
b) durch andere Sicherheiten	RM 1 206 000,69		Vortrag aus dem Jahr 1925	RM 69 439,76	40		
Eigene Wertpapiere	2 543 174	22					
Konsortialbeteiligung	1	—					
Dauernde Beteiligung bei anderen Banken und Bankfirmen	1	—					
Debitoren in laufender Rechnung							
a) gedeckte	RM 53 063 392,98						
davon durch börsengängige Wertpapiere gedeckt	RM 34 961 185,19						
b) ungedeckte	RM 7 151 542,64	62					
außerdem Aval- und Bürgschaftsdebitoren	RM 2 181 197,61						
Übergangsposten der Niederlassungen untereinander	107 326	06					
Grundstücke	10 400 000	—					
	158 303 814	17				158 303 814	17

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

Unkosten		RM	Pf	Reingewinn		RM	Pf
a) Gehälter, Gratifikationen, Tantiemen und sonstige Geschäftskosten	5 794 871	87	Gewinn-Vortrag aus 1925	69 439	76		
b) Steuern	1 057 623	94	Zinsen, deutsche und fremde Wechsel sowie Kupons und Sorten	3 512 887	61		
Beiträge zum Beamtenversicherungsverein des Deutsch. Bank- u. Bankiergewerbes	142 631	18	Provisionen	3 996 936	47		
			Wertpapiere und Konsortialbeteiligungen	794 742	77		
			Verschiedene Einnahmen	418 566	78		
Verteilung: 9% Dividende auf das voll-dividendenberechtigte Aktienkapital	1 467 000	—					
Dividende auf die Schutz- und Vorzugsaktien	1 323	40					
Zuweisung an die Wohlfahrtskasse	150 000	—					
Tantieme des Aufsichtsrats	90 555	55					
Vortrag auf neue Rechnung	88 567	45					
	8 792 573	39				8 792 573	39

In der heute abgehaltenen 72. ordentlichen Generalversammlung unserer Aktionäre wurde die Dividende für das Geschäftsjahr 1926 auf 9% festgesetzt.

Die Auszahlung der Dividende erfolgt gegen Einreichung der Dividendenscheine, die wie folgt eingelöst werden:

- die Dividendenscheine für 1926 oder mit lfd. Nr. 5 über Aktienbeträge von 1000 und 1200 Papiermark sowie 20 Reichsmark mit je RM 1.80, abzüglich 10% Kapitalertragssteuer,
- die Dividendenscheine Nr. 5 der Globalstücke zu drei Aktien über je 1000 Papiermark mit RM 5.40, abzüglich 10% Kapitalertragssteuer,
- die Dividendenscheine Nr. 5 der Globalstücke zu sechs Aktien über je 1000 Papiermark mit RM 10.80, abzüglich 10% Kapitalertragssteuer.

Die Dividendenscheine der früheren Aktien über 100 Taler (gleich 300 Papiermark) kommen nicht zur Einlösung, da diese Aktien gegen Anteilscheine umzutauschen waren und die Di-

vidende darauf erst bei Einziehung der Anteilscheine ausbezahlt wird.

Die Einlösung der Dividendenscheine erfolgt von heute ab in Frankfurt a. M. bei der Mitteldeutschen Creditbank, in Berlin bei der Mitteldeutschen Creditbank oder bei der Bank des Berliner Kassen-Vereins, in Augsburg, Baden-Baden, Düsseldorf, Essen, Gießen, Hamburg, Hanau, Hannover, Köln, Leipzig, Mainz, Mannheim, Marburg a. L., München, Nürnberg, Wetzlar und Wiesbaden bei den Filialen der Mitteldeutschen Creditbank, sowie bei den an anderen Plätzen befindlichen Wechselstuben und Niederlassungen der Mitteldeutschen Creditbank, außerdem in Koblenz und Köln bei der Firma Leopold Seligmann, in München bei der Firma H. Aufhäuser oder bei der Firma Moritz Schulmann, in Stuttgart bei der Firma Doerrenbach & Cie., sowie bei den zur Gemeinschaftsgruppe deutscher Hypothekenbanken gehörigen Hypothekenbanken.

Die Dividendenscheine sind auf der Rückseite mit dem Firmenstempel oder dem Namen des Einreichenden zu versehen.

Frankfurt a. M., den 19. März 1927.

Der Vorstand der Mitteldeutschen Creditbank

Katzenellenbogen.

Reuhart.

Darmstädter und Nationalbank

Kommanditgesellschaft auf Aktien.

Einladung

zu der

am Freitag, den 8. April 1927, vormittags 11 Uhr,
in unserem Gebäude Berlin, Behrenstraße 68-70, stattfindenden

ordentlichen Generalversammlung.

Tagesordnung;

1. Erstattung des Geschäftsberichts für 1926.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz mit Gewinn- und Verlust-Rechnung für 1926 und die Gewinn-Verteilung.
3. Beschlußfassung über die Entlastung der persönlich haftenden Gesellschafter und des Aufsichtsrats.
4. Feststellung zu § 13 des Gesellschaftsvertrages betreffend das Ausscheiden des Herrn Generalkonsuls Fr. H i n c k e aus der Zahl der persönlich haftenden Gesellschafter.
5. Aufsichtsratswahlen.

Zur Stimmenabgabe sind diejenigen Kommanditisten be-
rechtigt, welche ihre Aktien oder den von einem Notar oder von
der Reichsbank oder von dem Giro-Effekten-Depot der Bank des
Berliner Kassen-Vereins über dieselben ausgestellten Hinter-
legungsschein spätestens drei Werktage vor der Generalversam-
mlung bei einer der nachbezeichneten Stellen deponieren, und zwar

1. bei unseren Hauptniederlassungen in

Berlin (Behrenstr. 68-70), Bremen, Darmstadt;

2. bei unseren sämtlichen Filialen und Zweigniederlassungen;
3. in Barmen bei dem Barmer Bankverein Hinsberg, Fischer & Comp.,
„ Breslau bei dem Bankhause Eichhorn & Co.,
„ Danzig bei der Danziger Bank für Handel und Gewerbe
Aktiengesellschaft,
„ Essen a. d. Ruhr b. d. Bankhause Gebrüder Hammerstein,
bei dem Bankhause Simon Hirschland,
„ Frankfurt a. M. b. d. Deutschen Effecten- und Wechsel-Bank,
bei dem Bankhause Otto Hirsch & Co.,
bei dem Bankhause Lincoln Menny Oppenheimer,
bei dem Bankhause Jacob S. H. Stern,
bei dem Bankhause Gebrüder Sulzbach,
„ Hamburg bei dem Bankhause L. Behrens & Söhne,
bei dem Bankhause M. M. Warburg & Co.,
„ Hannover bei dem Bankhause Ephraim Meyer & Sohn,
„ Karlsruhe bei dem Bankhause Voit L. Homburger,
„ Köln bei dem Bankhause A. Levy,
bei dem Bankhause Sal. Oppenheim jr. & Cie.,
„ Leipzig bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt,
„ München bei der Bayerischen Vereinsbank,
bei dem Bankhause Merck, Finck & Co.,
„ Nürnberg bei dem Bankhause Anton Kohn,
4. in Amsterdam bei der Amsterdamschen Bank,
bei der Internationalen Bank te Amsterdam,
„ Wien bei der Mercurbank.

Berlin, den 23. März 1927.

Darmstädter und Nationalbank

Kommanditgesellschaft auf Aktien.
Goldschmidt. von Simson.

Dresdner Bank

Vierundfünfzigste ordentliche Generalversammlung.

Hiermit werden die Aktionäre zur

vierundfünfzigsten ordentlichen Generalversammlung,

die

Freitag, den 8. April 1927,
mittags 12 $\frac{1}{2}$ Uhr,

im Bankgebäude Dresden, Johann-Straße 3, stattfinden wird,
eingeladen.

Tagesordnung:

1. Vorlage des Jahresberichts mit Bilanz, Gewinn- und Verlust-
Rechnung und den Bemerkungen des Aufsichtsrates hierzu.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Jahresbilanz und
die Gewinnverwendung.
3. Beschlußfassung über die Entlastung des Vorstandes und des
Aufsichtsrates.
4. Wahlen in den Aufsichtsrat gemäß § 14 der Satzungen.

Zur Teilnahme an der Generalversammlung ist jeder Aktionär
berechtigt. Um in derselben stimmen oder Anträge stellen zu
können, müssen die Aktionäre gemäß § 21 der Satzungen späte-
stens bis zum 5. April ihre Aktien — oder die über diese lauten-
den Hinterlegungsscheine der Reichsbank oder einer Effekten-
girobank — entweder bei einem deutschen Notar oder bei einer
der nachverzeichneten Stellen hinterlegt haben und bis zur Be-
endigung der Generalversammlung dort belassen:

- bei der Dresdner Bank in Dresden und Berlin sowie ihren
übrigen Niederlassungen,
bei der Dürener Bank in Düren,
bei dem Bankhause Simon Hirschland in Essen,
bei der Deutschen Vereinsbank in Frankfurt a. M.,
bei dem Bankhause A. Levy in Köln,
bei dem Bankhause F. A. Neubauer in Magdeburg u. Hamburg,
bei der Oldenburgischen Landesbank in Oldenburg,
bei der Mecklenburgischen Bank in Schwerin i. M.,
bei der Neuvorpommerschen Spar- und Creditbank Aktien-Ge-
sellschaft in Stralsund,
bei den Herren Proehl & Gutmann in Amsterdam.

Für die dem Effektingiroverkehr angeschlossenen Bankfirmen
gilt als Hinterlegungsstelle auch die Effektingirobank des be-
treffenden deutschen Börsenplatzes.

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

Dresden, den 16. März 1927.

Der Vorstand

Nathan. Gutmann.

BROWN, BOVERI & C^{IE}.

Aktiengesellschaft, Mannheim-Käfertal.

Wir laden die Aktionäre unserer Gesellschaft zu der am 30. März 1927
vormittags 9 $\frac{1}{2}$ Uhr, im Parkhotel in Mannheim stattfindenden
ordentlichen Generalversammlung

- #### Tagesordnung:
1. Vorlage des Geschäftsberichts, der Bilanz, der Gewinn- und
Verlustrechnung.
 2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz und über
die Gewinnverteilung.
 3. Erteilung von Entlastung.
 4. Wahl zum Aufsichtsrat.

Die Aktionäre, die an der Generalversammlung teilnehmen
wollen, müssen gemäß § 7 der Satzungen spätestens drei Werk-
tage vor der Generalversammlung ihre Aktien oder im Falle der
Hinterlegung derselben bei einem Notar die Bescheinigung vor
Ablauf der Hinterlegungsfrist bei der Gesellschaft in Mannheim-
Käfertal oder bei einer der folgenden Stellen innerhalb der üb-
lichen Geschäftsstunden hinterlegen:

- in Berlin:
bei der Reichs-Kredit-Gesellschaft, Aktiengesellschaft,
bei dem Bankhause Mendelsohn & Co.,
bei der Dresdner Bank,
bei Gebrüder Röchling Bank, Berlin W 8,
in Frankfurt a. M.:
bei der Dresdner Bank,

bei der Metallbank und Metallurgischen Gesellschaft, Aktien-
gesellschaft,
bei dem Bankhause Jacob S. H. Stern,

in Leipzig:
bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt,
bei der Dresdner Bank,
in Ludwigshafen a. Rh.:
bei der Filiale der Rheinischen Creditbank,

in Mannheim:
bei der Dresdner Bank,
bei der Rheinischen Creditbank,
in Saarbrücken:
bei Gebrüder Röchling Bank.

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

Die notarielle Bescheinigung muß die Stückzahlquittung und
die Nummern der hinterlegten Aktien sowie die Bestätigung
enthalten, daß die Stücke bis zum Schluß der Generalversam-
mlung bei dem Notar in Verwahrung bleiben. Nach rechtzeitiger
Hinterlegung einer solchen Bescheinigung erhält der Hinterleger
eine Quittung darüber und Eintrittskarte.

Mannheim-Käfertal, den 4. März 1927.

Der Aufsichtsrat
der Brown, Boveri & Cie. Aktiengesellschaft
Fritz Funk.

Barmer Bank-Verein

Hinsberg, Fischer & Comp.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Barmen-Düsseldorf

Die Kommanditisten unserer Gesellschaft werden hiermit auf Grund des Gesellschaftsvertrages zu der

ordentlichen Generalversammlung

eingeladen, welche am Dienstag, den 12. April 1927, vormittags 11 Uhr, im Bankgebäude in Düsseldorf, Breite Str. 25, stattfindet.

Tagesordnung:

1. Vorlage der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 1926 sowie des Geschäftsberichtes der persönlich haftenden Gesellschafter und des Berichtes des Aufsichtsrates.
2. Beschlussfassung über die Genehmigung der Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung und über die Entlastung der persönlich haftenden Gesellschafter und des Aufsichtsrates.
3. Beschlussfassung über die Verteilung des Reingewinnes.
4. Aufsichtsratswahlen.

Die Kommanditisten, welche der Generalversammlung beiwohnen wollen, haben ihre Aktien bei einer der nachbenannten Stellen bis

spätestens zum 5. April 1927 einschließlich zu hinterlegen in:

Barmen und Düsseldorf sowie an allen anderen in Betracht kommenden Plätzen bei den Niederlassungen des Barmer Bank-Vereins, in Düsseldorf außerdem bei dem Bankhaus Siegfried Falk; Berlin bei der Direction der Disconto-Gesellschaft, der Darmstädter und Nationalbank, der Berliner Handelsgesellschaft, den Firmen S. Bleichröder, Delbrück, Schickler & Co., Hardy & Co. G. m. b. H., Reichs-Kredit-Gesellschaft A.-G., Gebr. Arnhold; Cassel bei dem Bankhause H. Schirmer; Essen außer bei unserer Zweigstelle bei dem Bankhaus Simon Hirschland; Frankfurt a. M. außer bei unserer Zweigstelle bei dem Bankhaus S. & H. Goldschmidt, der Frankfurter Bank; Hamburg bei der Norddeutschen Bank; Köln außer bei unserer Zweigstelle bei dem Bankhaus J. H. Stein; Leipzig bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt und deren Filialen in Chemnitz, Dresden, Gera-Reuß, Halle a. d. S., Magdeburg und Plauen im Vogtland; München bei der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, dem Bankhaus Hardy & Co.; Nürnberg bei dem Bankhause Anton Kohn und der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank; Stuttgart bei der Württembergischen Bankanstalt, der Direction der Disconto-Gesellschaft; Elberfeld bei dem Bankhaus von der Heydt-Kersten & Söhne.

An Stelle der Aktien können auch Hinterlegungsscheine der Reichsbank, der Bank des Berliner Kassenvereins oder eines deutschen Notars bis spätestens 7. April 1927 einschließlich bei der Gesellschaft eingereicht werden.

Die Legitimation zu der Generalversammlung wird alsdann von der Gesellschaft den Hinterlegern ausgehändigt.

Barmen, den 17. März 1927
Düsseldorf,

Der Aufsichtsrat:
Justizrat Dr. Wesenfeld,
Vorsitzender.

A. Batschari Zigarettenfabrik A.G.

Baden-Baden

Bilanz am 31. Dezember 1926.

AKTIVA		RM	Pf
Fabrikanlage:			
Grundstück	RM 180 000,—	1 800 000	—
Gebäude	„ 1 620 000,—		
Wohngrundstücke:			
Grundstücke	RM 219 000,—	862 488	48
Gebäude	„ 643 488,48		
Bauland		100 000	—
Maschinen		759 300	—
Fabrik-Inventar		61 954	60
Kontor-Inventar		65 388	—
Fahrzeuge		87 800	—
Kasse, Wechsel und Schecks, Bankguthaben		2 559 892	44
Steuerzeihen		568 149	19
Beteiligungen		1 906 912	35
Effekten		3	—
Debitoren		5 387 713	98
Vorauszahlungen		192 195	62
Inventurbestände		3 870 494	83
Avale	RM 1 801 805,—		
		18 222 292	49

PASSIVA		RM	Pf
Aktienkapital		3 500 000	—
Hypotheken		2 679 034	78
Kreditoren		544 630	67
Accepte		21 500	—
Hauptsteueramt		11 296 537	91
Rückstellungen		168 317	95
Avale	RM 1 801 805,—		
Gewinn:			
Betriebsgewinn	RM 588 545,97		
hiervon: zu Sonderabschreibungen ..	„ 576 274,79	12 271	18
		18 222 292	49

Gewinn- und Verlust-Rechnung per 31. Dezember 1926.

SOLL		RM	Pf
Vortrag aus 1925		2 889 990	92
Sonderabschreibungen		576 274	79
Gewinn		12 271	18
		3 478 536	89

HABEN		RM	Pf
Sanierungs-Conto		2 889 990	92
Betriebsgewinn		588 545	97
		3 478 536	89

Ich habe vorstehende Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung eingehend geprüft und bestätige deren Übereinstimmung mit den ordnungsmäßig geführten Büchern der Gesellschaft.

Baden-Baden, im Februar 1927.

P. Egon Richter,
öffentlich angestellter beedigter Bücherrevisor.

Baden-Baden, im Februar 1927.

A. Batschari Zigarettenfabrik A.G.
Ludwig. Schunke.

Mitteldeutsche Bodenkredit-Anstalt

AKTIVA

Bilanz per 31. Dezember 1926

PASSIVA

	RM		RM
Kassa	7 785,82	Aktienkapital	2 500 000,—
Guthaben bei der Reichsbank und öffentlichen Kassen	48 762,28	Gesetzlicher Reservefonds I	202 980,51
Guthaben bei Banken und Bankiers	4 308 797,39	Reservefonds II	300 000,—
Goldhypotheken-Darlehen	29 077 273,91	Beamtenwohlfahrtsfonds	20 210,75
(davon ins Deckungsregister eingetragen G.M. 28017934,29, aus Mitteln der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt gewährt 595 339,62)		Noch einzulösende Dividendenscheine für 1924/25	436,52
Schuldner in laufender Rechnung	818 367,13	Noch einzulös. fällige Zinsscheine 445 736,40	
Fällige Hypothekenzinsen per 31. 12. 1926 (Rückständige Zinsen mit RM 42 375,24 darin enthalten, mit RM 78 399,63 außer Ansatz)	266 937,68	Anteil an den am 1. 4. 1927 fälligen Zinsscheinen	271 602,50
Wertpapiere	50 647,88	Im Umlauf befindliche Goldpfandbriefe	
Grundstück	150 000,—	4 1/2 % R. I	2 897 000,—
Abschreibung	10 000,—	7 % R. I	2 071 000,—
Inventar	1,—	8 % R. I	4 014 100,—
		8 % R. II	5 000 000,—
		10 % R. I	6 824 800,—
		10 % R. II	1 929 100,—
		10 % R. III	4 935 000,—
		Darlehen von der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt	595 339,62
		Agio-Konto	474 137,04
		Gläubiger	1 667 695,43
		Steuerrücklage	50 000,—
		Überschuß der Aktiva über die Passiva	519 434,32
			34 718 573,09
			34 718 573,09

Gewinn- und Verlust-Rechnung per 31. Dezember 1926

SOLL	RM	HABEN	RM
Unkosten	301 985,54	Vortrag aus 1925	34 373,25
Steuern und Abgaben einschl. Rückstellung für 1926	82 674,47	Hypothekenzinsen	2 132 627,87
Staatsabgabe und Staatsaufsicht	9 000,—	Kontokorrentzinsen	187 142,10
Pfandbriefzinsen	1 767 046,29	Provisionen und sonstige Einnahmen	335 997,40
Abschreibung auf Bankgebäude	10 000,—		
Gewinn aus 1925	34 373,25		
„ „ 1926	485 061,07		
	2 690 140,62		2 690 140,62

Die Richtigkeit und Übereinstimmung mit den ordnungsmäßig geführten Büchern bestätigt

Carl Moericke

Gerichtlich vereidigter Bücher-Revisor und kaufm. Sachverständiger
Greiz, den 23. Februar 1927.

Greiz, am 31. Dezember 1926.

Mitteldeutsche Bodenkredit-Anstalt

Hypothekenbank in Hamburg

Bilanz auf den 31. Dezember 1926

Vermögen

1 GM. = 1 RM.

Schulden

	RM	Pf	RM	Pf		RM	Pf	RM	Pf
Kasse und Guthaben bei Banken und Bankiers					Aktienkapital				
Kasse und Giro Guthaben	92 987,01		6 652 593,31		Stammaktien	5 120 000,—		5 125 409,—	
Guthaben bei Banken und Bankiers	6 559 606,30		6 652 593,31		Vorrechtsaktien	5 400,—		1 536 000,—	
Wertpapiere			52 675,—		Ordentlicher Reservefonds			60 893,97	
Goldhypotheken			33 901 053,24		Reserve II			173 774,88	
davon ins Deckungsregister eingetragen					Beamten-Unterstützungsfonds			5 000,—	
RM 31 550 010,84					Dr. Karl-Stiftung			5 000,—	
Fällige Goldhypothekenzinsen			74 884,11		Dr. Bendixen-Stiftung			5 000,—	
Bankgebäude Hamburg			700 000,—		Hypothekendpfandbriefe			31 355 344,—	
Bankgebäude Berlin			500 000,—		Pfandbriefzinsen (davon RM 14 945,65 fällige Zinsen)			462 864,17	
Hypotheken alter Währung			1 533 447,36		Fällige Dividenden			8 009,75	
Debitoren			4 439 458,86		Vortrag auf Unkosten			200 000,—	
					Kreditoren			8 353 308,20	
			47 854 111	88	Gewinn- und Verlust-Konto			568 516,91	
								47 854 111	88

Soll

Gewinn- und Verlust-Konto auf den 31. Dezember 1926.

Haben

	RM	Pf	RM	Pf		RM	Pf	RM	Pf
An Unkosten					Per Bilanz-Konto			25 395	97
Saldo	779 609	70	979 609	70	„ Wertpapiere			283 518	12
Vortrag auf neue Rechnung	200 000				„ Hypothekenzinsen			1 917 269	36
An Pfandbriefzinsen			1 286 615	69	„ Verschiedene Einnahmen			608 558	85
An Gewinn			568 516	91				2 834 742	50
			2 834 742	30					

Hamburg, den 31. Dezember 1926.

Hypothekenbank in Hamburg

Die Direktion:

Dr. Gelpeke. Dr. Henneberg. A. Saucke. W. Güssefeld.

Geprüft und mit den Büchern übereinstimmend gefunden.

Hamburg, den 17. Januar 1927.

Der beid. Bücherrevisor

Friedr. Vogler.

(Gewählt in der Generalversammlung vom 10. April 1926.)

Berliner Bank für Handel und Grundbesitz

Aktiengesellschaft

Bilanz per 31. Dezember 1926.

Aktiva	RM	Pf
Kassabestand und Guthaben bei Banken	1 640 727	50
Effekten:		
Pfandbriefe	RM 5 072 082,—	
sonstige Effekten	„ 183 055,80	80
Debitoren in laufender Rechnung:		
fällig innerhalb 7 Tag.	RM 6 290 699,96	
fällig innerhalb 1 Monat u. später	„ 9 244 619,42	38
Sonstige Schuldner		
Bewertung aufgewerteter Hypotheken	50 000	—
Grundbesitz	600 000	—
Inventar	1	—
	23 081 185	68

Passiva	RM	Pf
Aktienkapital	1 000 000	—
Reservefonds	150 000	—
Einlagen:		
1—14 Tage kündbar	RM 11 345 563,81	
1—3 Monate	„ 10 249 278,57	38
Eigenes Dividenden-Konto		
noch nicht erhobene Dividende 1924/1925	893	20
Gewinn	335 450	10
	23 081 185	68

Gewinn- und Verlust-Rechnung per 31. Dezember 1926

Unkosten einschl. Gehälter, Steuern und Mieten	824 035	03
Reingewinn	335 450	10
	1 159 485	13
Gewinn aus laufenden Geschäften	1 132 052	86
Vortrag aus 1925	27 432	27
	1 159 485	13

Berlin, im Februar 1927.

Berliner Bank für Handel und Grundbesitz

Aktiengesellschaft

Der Vorstand: Seiffert.

Auf Grund der von mir geprüften Bücher der Berliner Bank für Handel und Grundbesitz Aktiengesellschaft, Berlin C 2, bescheinige ich die Richtigkeit der vorstehenden Bilanz nebst Gewinn- und Verlust-Rechnung per 31. Dezember 1926.

Berlin, den 2. März 1927.

Kurt Köhler

Öffentlich angestellter, beeidigter Bücherrevisor im Bezirk der Industrie- und Handelskammer zu Berlin.

Elektrowerke Aktiengesellschaft

Berlin

Bilanz am 31. Dezember 1926

Aktiva.	RM	Pf	RM	Pf
Grundbesitz			2 174 301	18
Gruben			13 795 096	38
Kraftwerke			87 499 287	68
Fernleitungen, Schalt- und Umspannwerke			14 494 794	49
Verschiedene nicht abgerechnete Neuanlagen			1 386 845	—
Inventar und Fahrzeuge	24 163	13		
% Abschreibungen	24 162	13		1
Kasse			18 159	65
Effekten und Beteiligungen			9 687 737	65
Vorräte			161 766	74
Disagio amerikanische Anleihe	4 491 233	88		
% Abschreibung	991 233	88	3 500 000	—
Debitoren:				
Bankguthaben	8 269 990	55		
Forderungen an befreundete Gesellschaften	8 450 681	47		
Verschiedene	3 758 645	26	20 479 317	28
Kauttionen und Bürgschaften	3 109 826	70		
			153 197 307	05

Passiva.	RM	Pf	RM	Pf
Aktienkapital			60 000 000	—
Reservefonds			10 000 000	—
Erneuerungskonto:				
Bilanz am 31. 12. 1925	31 021 750	14		
Abgang 1926	798 541	55		
	30 223 208	59		
Zuweisung 1926	5 750 000	—	35 973 208	59
Rücklage für soziale Zwecke:				
Bilanz am 31. 12. 1925	1 218 090	—		
Abgang 1926	74 839	97		
	1 143 250	03		
Zuweisung 1926	100 000	—	1 243 250	03
Rücklage für Selbstversicherung:				
Bilanz am 31. 12. 1925	1 000 000	—		
Abgang 1926	2 440	01		
	997 559	99		
Zuweisung 1926	2 440	01	1 000 000	—
Amerikanische Anleihe 6 1/2%			31 500 000	—
Kreditoren			8 418 818	96
Gewinn			5 062 029	47
Kauttionen und Bürgschaften	3 109 826	70		
			153 197 307	05

Gewinn- und Verlust-Rechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember 1926

Soll.	RM	Pf	RM	Pf
Allgemeine Unkosten			2 182 811	26
Zinsen:				
Anleihezinsen	2 048 596	86		
Sonstige	71 256	12	2 119 853	—
Abschreibungen:				
Inventar und Fahrzeuge	24 162	13		
Disagio amerikanische Anleihe	991 233	88	1 015 396	01
Zuweisung für Erneuerungskonto			5 750 000	—
Rücklage für soziale Zwecke			100 000	—
Rücklage für Selbstversicherung			2 440	01
Reingewinn			5 062 029	47
			16 232 529	75
Haben.				
Gewinn-Vortrag aus 1925			134 420	57
Betriebsüberschuß			13 998 634	32
Zinsen			2 099 474	86
			16 232 529	75

Berlin, den 12. März 1927.

Der Vorstand.

Vereinigte Glanzstoff-Fabriken A.-G.

Elberfeld

Die Aktionäre unserer Gesellschaft werden hierdurch zu der
am Donnerstag, den 7. April 1927
vormittags 11 Uhr

im Sitzungssaale der Gesellschaft zu Elberfeld, Auerschulstr. 14, stattfindenden

ordentlichen General-Versammlung

eingeladen.

Tagesordnung:

1. Vorlegung und Genehmigung des Geschäftsberichts und der Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung per 31. Dezember 1926.
2. Beschlußfassung über die Verwendung des Reingewinns.
3. Entlastung des Aufsichtsrats und des Vorstandes.

4. Änderung des Gesellschaftsvertrages:
Satz 22, betr. die Bestimmungen über die Hinterlegung von Aktien,
Satz 80, betr. die Herabsetzung der Tantieme des Aufsichtsrats.

5. Wahlen zum Aufsichtsrat.
Stimmberechtigt sind diejenigen Aktionäre, die ihre Aktien oder Hinterlegungsscheine der Reichsbank oder eines Notars gemäß Satz 22 der Satzungen spätestens drei Tage vor dem Tage der Generalversammlung

beim Vorstand der Gesellschaft, bei der Deutschen Bank in Berlin, bei den Herren Georg Fromberg & Co., Berlin W, Jägerstr. 9, bei dem Bankhaus C. Schlesinger-Trier & Co., Berlin W, Mohrenstraße, bei der Bank des Berliner Kassen-Vereins, Berlin W, Oberwallstr. 3 (nur für Mitglieder des Giro-Effekten-Depots), bei der Bergisch-Märkischen Bank, Filiale der Deutschen Bank, Elberfeld, bei dem Bankhaus J. Wichelhaus P. Sohn, Elberfeld, bei der Schweizerischen Kreditanstalt, Zürich, oder bei den Niederlassungen der Rotterdamschen Bankvereinigung in Amsterdam oder im Haag hinterlegen.

Elberfeld, den 16. März 1927.

Vereinigte Glanzstoff-Fabriken A.-G.
Dr. Blüthgen. Dr. Springorum.

Preussische Hypotheken-Actien-Bank

Bilanz per 31. Dezember 1926

Aktiva	RM	Pf
Anlage im Hypotheken-Geschäft:		
Unterlags-Gold-Hypotheken	39 585 400	—
Eigene Gold-Hypotheken	11 431 920	—
Unterlags-Reichsmark-Hypotheken	1 861 000	—
Eigene Reichsmark-Hypotheken	690 000	—
Eigene Hypotheken alter Währung	95 092	49
Anlage im Kommunal-Darlehens-Geschäft:		
Unterlags-Gold-Kommunal-Darlehen	3 540 000	—
Eigene Gold-Kommunal-Darlehen (noch nicht deckungsreif)	275 000	—
Kasse und Bankguthaben	4 871 154	99
Wertpapiere	811 611	75
Debitoren	2 526 351	67
Bankgrundstück	680 000	—
Mobilien	1	—
Wertpapiere des Pensionsfonds	50 000	—
Beteiligungen	130 000	—
Deutsche Rentenbank-Kredit-Anstalt:		
Hypotheken	1 729 860	—
	68 277 391	81

Passiva	RM	Pf
Aktienkapital	6 000 000	—
Reservefonds	338 426	—
Goldmark Pfandbriefe:		
8%ige Serie I, II, III und IV	27 033 400	—
7%ige Serie V und VI	12 143 000	—
Reichsmark-Pfandbriefe:		
7%ige Serie I	1 828 000	—
Gold-Kommunal-Obligationen:		
8%ige Serie I und II	3 540 000	—
Zinscheine und Stückzinsen	1 121 504	30
Noch nicht erhobene Dividenden	14 928	97
Kreditoren	11 047 882	49
Barkautionen	1 998 037	30
Vorausbezahlte Zinsen	768 056	14
Pensionsfonds	50 000	—
Deutsche Rentenbank-Kredit-Anstalt	1 729 860	—
Reingewinn	664 296	61
	68 277 391	81

Gewinn- und Verlust-Rechnung

Verlust	RM	Pf
Zinsen	2 171 745	87
Verwaltungskosten	609 044	56
Unkosten (mit der Ausgabe der Schuldverschreibungen verbunden)	288 284	11
Abschreibung auf das Bankgrundstück	10 000	—
Abschreibung vom Konto der Beteiligungen	20 000	—
Gewinn. Vortrag aus 1925	31 477	74
Reingewinn aus 1926	632 818	87
	3 763 371	15

Gewinn	RM	Pf
Gewinn Vortrag aus 1925	31 477	74
Darlehenszinsen	2 761 565	56
Provisionen und Verwaltungskostenbeiträge	267 933	92
Einnahmen aus dem Bankgrundstück und aus bankmäßigen Geschäften	144 183	37
Einnahmen aus Kapitalanlage:		
Zinsen	216 719	31
Sonstige Einnahmen	341 491	25
	3 763 371	15

Berlin, den 11. März 1927.

Preussische Hypotheken-Actien-Bank

Dr. Breitenfeld Dr. Gelpke Hänel R. Müller

Bilanz der Sächsischen Bodencreditanstalt in Dresden

am 31. Dezember 1926.

Aktiva	RM	Pf
Kassenbestand, Reichsbank- und Postscheckkonto-Guthaben	457 286	96
Forderungen:		
Bankguthaben	4 239 328	93
Sonstige Forderungen	31 023	20
Wertpapiere:		
Bestand an Reichs- und anderen Staatsanleihen usw.	27 371	50
Bestand an eigenen Emissionspapieren	3 172 935	53
Hypotheken alter Währung	306 594	86
Gold-Hypotheken-Darlehen	62 666 193	19
davon im Deckungsregister eingetragen RM 62 149 298,19		
Gold-Hypotheken-Zinsen	464 220	30
Bankgebäude	750 000	—
Einrichtung	100	—
	72 115 054	47

Passiva	RM	Pf
Aktienkapital	3 000 000	—
Gesetzlicher Reservefonds	500 000	—
Sonder-Reservefonds	38 727	78
Angestelltenfürsorge-Rücklage	102 880	83
Vorträge im Darlehensgeschäft	1 104 565	41
Emissionsgeschäfts-Rücklage	48 579	95
Gold-Hypotheken-Pfandbriefe	62 145 940	—
Noch einzulösende Gold-Pfandbrief-Zinscheine	1 230 860	61
Noch einzulösende Gewinnanteilscheine	4 198	—
Kreditoren	3 012 557	27
Überschuß der Aktiva über die Passiva	926 744	62
	72 115 054	47

Gewinn- und Verlust-Rechnung am 31. Dezember 1926.

Soll	RM	Pf
Gold-Pfandbrief-Zinsen	2 842 436	09
Geschäftskosten	399 165	15
Steuern und Abgaben	242 039	—
Unkosten auf Bankgebäude und Einrichtung	76 988	61
Reingewinn	926 744	27
	4 487 373	12

Haben.	RM	Pf
Gewinnvortrag	2 867	57
Gold-Hypotheken-Zinsen	3 152 953	23
Sonstige Zinsen	226 602	54
Verschiedene Einnahmen	1 104 949	78
	4 487 373	12

Dresden, den 5. März 1927.

Sächsische Bodencreditanstalt

Baltzer.

Loos.



Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypothekenbanken

- I Deutsche Hypothekenbank in Meiningen,
- II Frankfurter Pfandbrief-Bank Aktiengesellschaft in Frankfurt a. M.,
- III Leipziger Hypothekenbank in Leipzig,
- IV Mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank in Schwerin,
- V Norddeutsche Grund-Credit-Bank in Weimar,
- VI Preussische Boden-Credit-Actien-Bank in Berlin,
- VII Schlesische Boden-Credit-Actien-Bank in Breslau,
- VIII Westdeutsche Bodenkreditanstalt in Köln.

In den heutigen Generalversammlungen wurde beschlossen, für das Geschäftsjahr 1926 eine Dividende von 8% zu verteilen, deren Auszahlung gegen Rückgabe der mit dem Firmenstempel oder dem Namen des Einreichenden zu versehenen Dividendenscheine vom 17. März ab, unter Abzug der 10%igen Kapitalertragssteuer, an den Kassen der Gemeinschaftsbanken stattfindet. Die Dividendenscheine lauten, soweit sie zu ehemaligen Papiermark-Aktien gehören, im Text auf das Geschäftsjahr 1926; soweit sie zu neuen Reichsmark-Aktien gehören, tragen sie bei I die Nr. 20, bei II die Nr. 39, bei III die Nr. 4, bei IV die Nr. 4, bei V die Nr. 68, bei VI die Nr. 54, bei VII die Nr. 4 und bei VIII die Nr. 35.

Wir machen bei dieser Gelegenheit darauf aufmerksam, daß jeder Aktionär, der die entsprechende Anzahl von Aktien über RM. 20, RM. 60 oder RM. 120 bei einer Gemeinschaftsbank erreicht, verlangen kann, daß ihm diese Aktien gegen Stücke zu RM. 100 oder — soweit verfügbar — einem Mehrfachen von 100 im gleichen Gesamtnennbetrage umgetauscht werden; Spitzenausgleich bereitwilligst.

Meiningen, Frankfurt a. M., Leipzig, Schwerin, Weimar, Berlin, Breslau, Köln, den 15. März 1927.

Gelsenkirchener Bergwerks- Aktien-Gesellschaft

Zur ordentlichen Hauptversammlung der Aktionäre unserer Gesellschaft, welche am Mittwoch, dem 6. April 1927, nachmittags 3 Uhr, im Verwaltungsgebäude des Rheinisch-Westfälischen Kohlensyndikats, Essen, Frau-Berta-Krupp-Straße 4, stattfindet, werden unsere Aktionäre unter Bezugnahme auf die §§ 20 bis 25 des Gesellschaftsvertrages hierdurch ergebenst eingeladen. Unseren Aktionären sind gleichgestellt solche Inhaber von Aktien der durch Fusionsverträge vom 7. Dezember 1926 mit uns verschmolzenen Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-A.-G. und Bochumer Verein für Bergbau und Gußstahlfabrikation A.-G., die der Aufforderung zum Umtausch dieser Aktien in Aktien unserer Gesellschaft bisher noch nicht Folge geleistet haben. Ferner sind unseren Aktionären gleichgestellt die Inhaber der im Umtauschverfahren ausgegebenen Kassenquittungen.

Die Hinterlegung der Aktien unserer Gesellschaft und der noch nicht in solche umgetauschten Aktien der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-A.-G. und des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation kann satzungsgemäß erfolgen bei sämtlichen Niederlassungen folgender Banken:

Direction der Disconto-Gesellschaft, Berlin,
Darmstädter und Nationalbank K. a. A., Berlin,
Deutsche Bank, Berlin,
Dresdner Bank, Berlin,
Berliner Handelsgesellschaft, Berlin,
Commerz- und Privat-Bank A.-G., Berlin,
A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G., Köln,
Sal. Oppenheim jr. & Cie, Köln,
Norddeutsche Bank in Hamburg,
Barmer Bankverein Hinsberg, Fischer & Comp.,
Barmen,
Simon Hirschland, Essen,
Hagen & Co., Berlin,
B. Simons & Co., Düsseldorf,
J. H. Stein, Köln,
Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, Leipzig,
Bayerische Vereinsbank, München,
Deichmann & Co., Köln,
Delbrück Schickler & Co., Berlin,
Ephraim Meyer & Sohn, Berlin,
Vereinsbank Hamburg;
sowie in Luxemburg bei der
Internationalen Bank in Luxemburg,
Société Luxembourgeoise de Crédit et de Dépôts
Succurs. de Werling, Lambert & Cie., Luxemburg;
in Belgien bei der
Banque de Bruxelles, Brüssel,
Crédit Général Liégeois, Lüttich;
in der Schweiz bei der
Baseler Handelsbank, Zürich
oder bei einem deutschen Notar.

Um die Stimmberechtigung auszuüben, müssen die Berechtigten ihre Aktien oder die darüber von der Reichsbank oder der Bank des Berliner Kassenvereins ausgestellten Hinterlegungsscheine auf ihre Namen spätestens am 2. April 1927 gegen eine Bescheinigung bis zur Beendigung der Hauptversammlung hinterlegen. Im Falle der Hinterlegung von Aktien bei einem Notar ist dessen Bescheinigung über die bis zur Beendigung der Hauptversammlung erfolgte Hinterlegung bis spätestens den 4. April 1927 bei dem Vorstand innerhalb der üblichen Geschäftsstunden einzureichen und bis zur Beendigung der Hauptversammlung zu hinterlegen.

Verhandlungsgegenstände:

- Berichterstattung des Vorstandes und Aufsichtsrats über den Vermögensstand und die Verhältnisse der Gesellschaft sowie über das Ergebnis des Geschäftsjahres 1925/26.
- Vorlage und Genehmigung der Jahresbilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung für 1925/26. Beschlusfassung über Verwendung des Reingewinns.

Mecklenburgische Depositen- und Wechselbank.

Bilanz vom 31. Dezember 1926.

Aktiva.

	RM	Pf
Kassenbestand	2 022 925	90
Guthaben bei Bankhäusern	5 372 950	75
Debitoren	17 596 587	68
Reichspostkredit-Debitoren	3 000 000	—
Aval-Debitoren	RM 2 303 464,03	—
Wechsel	7 468 625	03
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken	1 130 425	51
Laufende Beteiligungen	129 259	90
Wertpapiere	2 593 796	12
Sorten, Devisen, Zinnscheine und gekündigte Werte	315 134	03
Lombarddarlehen	1 510 452	65
Mobilien	100	—
Geschäftshäuser	1 435 000	—
	42 575 257	57

Passiva.

	RM	Pf	RM	Pf
Aktienkapital			3 000 000	—
Reserven:				
ordentliche	428 200	—		
außerordentliche	50 000	—	478 200	—
Einlagen				
gegen Kündigung	11 538 397	71		
auf bestimmte Zeit fest	6 541 775	55		
im Kontokorrent	16 945 540	32	35 025 713	58
Reichspostkredit			3 000 000	—
Creditoren			809 221	60
Aval-Creditoren	RM 2 303 464,03			
Rückständige Dividende früherer Jahre			3 025	80
Reingewinn			259 096	59
			42 575 257	57

Gewinn- u. Verlust-Rechnung am 31. Dezbr. 1926.

Ausgaben.

	RM	Pf
Gehälter und Unkosten	1 484 600	79
Steuern	199 842	64
Agentor-Provisionen	234 427	74
Abschreibung auf Geschäftshäuser	35 000	—
Reingewinn	259 096	59
	2 212 967	76

Einnahmen.

	RM	Pf
Gewinn-Vortrag	8 035	62
Zinsenüberschuß	1 302 938	30
Provisionen	675 851	51
Wertpapiere und Beteiligungen	226 142	33
	2 212 967	76

Genehmigt in der Generalversammlung der Aktionäre vom 15. März 1927.

Der Vorstand.

- Erteilung der Entlastung an die Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrats.
- Satzungsänderungen.
 - § 2 der Satzung: Sitzverlegung von Gelsenkirchen nach Essen.
 - § 20 der Satzung, Abs. 2: Erweiterung der Hinterlegungsbedingungen für die Teilnahmeberechtigung und Stimmrechtsausübung in der Generalversammlung.
- Wahlen zum Aufsichtsrat.

Essen, den 18. März 1927.

Gelsenkirchener
Bergwerks-Aktien-Gesellschaft.

Dr. Huber. Knupe.

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo,
Alexandrien

DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

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



BEMBERG SEIDE

J. P. BEMBERG A.-G.
Kunstseidenspinnerel Barmen - Rittershausen

Weichheit und Griff

*

Feiner milder Glanz

*

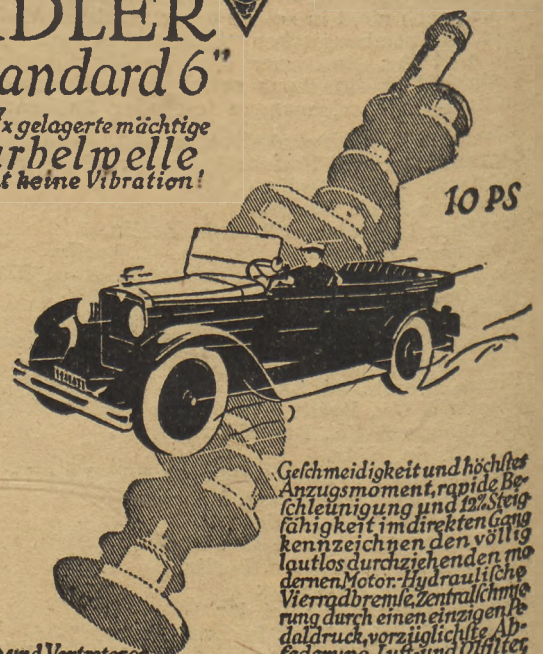
Dauerhaftigkeit und Waschbarkeit
wie Naturseide

FIRMA GEGRÜNDET 1792
AKTIENGESELLSCHAFT SEIT 1897



ADLER „Standard 6“

Die 7x gelagerte mächtige
Kurbelwelle
kennet keine Vibration!



Filiale und Vertreter an
allen größeren Plätzen

Geschmeidigkeit und höchstes
Anzugsmoment, rapide Be-
schleunigung und 12% Steig-
fähigkeit im direkten Gang
kennzeichnen den völlig
lautlos durchziehenden mo-
dern Motor. Hydraulische
Vierradbremse, Zentralschmie-
ring durch einen einzigen Pe-
daldruck, vorzügliche Ab-
federung, Luft- und Ölfilter,
Anlasser mit Bendixantrieb
und eine geschmackvolle, be-
queme und doch schneidige,
Ganzstahlkarosserie sind wei-
tere Merkmale des neuzeit-
lichen deutschen Gebrauchswa-
gens des ADLER-Standard 6.

ADLERWERKE vorm. Heinrich Kleyer A.G.
FRANKFURT A.M.

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

Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

DRESDEN - A.

Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56

Französische Str. 33e