

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★ Inhalt:

Das Schicksal der Ufa	477	Konzentration der Kleinen	499
<i>Dr. Hans E. Priester</i> , Günstige Reederei-Abschlüsse	479	Verselbständigung der Internatio- nalen Handelsbank	500
<i>Prof. Dr. Alfred Manes</i> , Internationale Wirtschaft und Versicherung	482	Zum Communiqué der Holzver- kohlungs-Industrie A.-G.	500
<i>Staatssekretär Dr. E. Feyerabend</i> , Die Tarifpolitik d. Fernsprechverwaltung	484	Ausländische Investment Trusts in Deutschland	501
Schlusswort der Redaktion	486	Französische Modepolitik gegen eng- lische Zollpolitik	501
<i>Hans Steffen</i> , Realverzinsung aus- ländischer Rentenwerte	489	Konjunktur-Barometer	502
Die Probleme der Woche	490	Der Geld- und Kapitalmarkt	504
Das Ringen mit dem Defizit	490	Die Warenmärkte	505
Der Wohlstandsindex d. Dawes-Plans	491	Die Effekten-Börse	508
Volkswirtschaftliche Kapitalbildung	492	Berliner Börse	508
Die Kreditpolitik der Deutschen Girozentrale	495	Hamburger Börse	509
Der „Reingewinn“ des Branntwein- monopols	495	Bilanzen	509
Das Zucker-Problem — nicht Zoll- erhöhung, sondern Steuersenkung	494	Reichsbank	510
Kartellgerichts-Urteil gegen Lie- ferungssperre	495	Deutsche Bank	511
Eisenpreiserhöhung?	496	Darmstädter und Nationalbank	512
Die Bau- und Bodenbank setzt sich durch	497	Daimler-Benz	513
Zulassung der Mitteldeutschen Stahl- werks-Anleihe	497	Gesellschaft für Gas-, Wasser- und Elektrizitäts-Anlagen A.-G., Berlin	513
Dividendenpolitik in der Berliner Verkehrsgesellschaft	498	Wirtschafts-Literatur	514
Bilanzierungsfragen im Siemens- Schuckert-Konzern	499	Eingegangene Bücher	514
		Statistik	514
		Reichsbank-Ausweis	514
		Ausweise deutscher Privatnoten- banken	514
		Börsenkurse	515
		Terminnotierungen und Liquida- tionskurse	516
		Chronik	516

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW48 · VERLANGERTE HEDEMANNSTR. 11



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

HOTEL ATLANTIC „DER KAISERHOF“

Berlin W 8 Wilhelmplatz

DAS VORNEHME HAUS
DER DEUTSCHEN GESELLSCHAFT

Zimmer und Säle

(20 bis 500 Personen fassend)

für

GENERAL-VERSAMMLUNGEN

und

AUFSICHTSRATSSITZUNGEN

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

Fernsprecher
Zentrum 10100-10120

Telegramm-Adresse
Kaiserhof-Berlin

WEINGROSSHANDLUNG



Regelmäßiger Personen- u. Frachtdampferdienst nach:

NORD-, MITTEL-, SUD-

AMERIKA

OSTASIEN, AUSTRALIEN, AFRIKA

Hervorragende Reisegelegenheiten
in allen Klassen vorzügliche
Verpflegung und Bedienung

Erholungsreisen zur See
Mittelmeerfahrten & Nordlandfahrten

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

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

Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

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

Kommunaler Giroverkehr

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

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

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 31. MÄRZ 1927

NUMMER 13

Das Schicksal der Ufa

Nach langen erfolglosen Bemühungen, private oder staatliche Mittel zur Sanierung der Ufa heranzuziehen, ist es der Filmgesellschaft und der sie patronierenden Deutschen Bank gelungen, Geldgeber zu finden. Das Konsortium, in dessen Mittelpunkt die Hugenberg-Gruppe steht, wird 30 Mill. RM. neuer Aktien übernehmen, nachdem zuvor das Kapital von 45 auf 15 Mill. RM. zusammengelegt worden ist. Durch diese Transaktion sowie durch Grundstücksverkäufe wird die Bilanz der Ufa bereinigt. Ob aber zugleich die Verlustquellen bei der Ufa verstopft werden, ist zweifelhaft; doch dürfte das Konsortium weniger wirtschaftliche als politische Ziele verfolgen.

Nach monatelangen Verhandlungen ist eine Lösung für das Ufa-Problem gefunden worden. Allerdings keine Lösung in dem Sinne, daß die Unternehmung jetzt auf eine gesunde finanzielle Basis gestellt und nach ökonomischen Gesichtspunkten gründlich reorganisiert worden wäre. Es gelang aber, Geldgeber zu finden, die, von *außerwirtschaftlichen* Motiven geleitet, bereit waren, die finanzielle Last und das Defizit der Ufa auf ihre Schultern zu nehmen. Das Problem ist also in der *politischen*, nicht in der *ökonomischen* Ebene gelöst worden. Man hat die politische Neutralität des Unternehmens aufgeben oder vielmehr verkaufen müssen, nachdem seine Leiter jahrelang vergeblich versucht hatten, es wirtschaftlich selbständig zu erhalten.

Die Ursachen der ruinösen Entwicklung sind an dieser Stelle wiederholt dargelegt worden: eine verfehlte Expansionspolitik, sowohl im Hinblick auf Produktion wie auf Absatz, die dann durch eine ungeschickte Kontraktionspolitik abgelöst wurde. Es wurden in den ersten Jahren nach der Stabilisierung Filme gedreht, die trotz eines für deutsche Verhältnisse unerhörten Kostenaufwands einen minimalen ästhetischen Wert hatten und sich dementsprechend schlecht amortisierten und verzinsten. Gleichzeitig übernahm sich die Gesellschaft bei der Ausdehnung ihres *Theaterparks*. Die 15 Mill. RM., die Anfang 1925 durch Emission 10prozentiger Convertible bonds-ähnlicher Obligationen aufgenommen wurden, waren daher bald verbraucht. Und darüber hinaus waren bis Ende 1925 Bankschulden in Höhe von etwa 20 Mill. RM. aufgelaufen, von sonstigen Schulden im Betrage von rund 5 Mill. RM. ganz zu schweigen. Damals schloß die Gesellschaft mit der *Famous Players Corporation* und *Metro Goldwyn Corporation* den bekannten Vertrag, der ihr eine mit 7½% verzinsliche 4 Mill. Dollar-Anleihe verschaffte — die durch eine Hypothek auf das Verwaltungsgebäude am Potsdamer Platz dinglich gesichert war — und der gleichzeitig einen *wechselseitigen Filmvertrieb* vorsah. Sehr bald zeigte sich aber, daß weder die

„Erschließung“ des amerikanischen Marktes noch die amerikanische Anleihe „die Finanzlage der Gesellschaft alsbald konsolidieren“ konnte. Und noch deutlicher zeigte es sich, daß die Hoffnungen trogen, die in das *Revirement* in der Ufa-Leitung gesetzt wurden. Zum Teil war es nicht gründlich genug; denn trotz offenbar unzulänglichen Verständnisses für die Lebenserfordernisse dieser jungen Industrie blieb der Delegierte der Deutschen Bank, Herr von *Stauß*, de jure Vorsitzender des Aufsichtsrats, de facto ausschlaggebender Leiter des Unternehmens. Zum Teil erwies sich die Neubesetzung als Fehlschlag, denn *Dr. Bausback*, der als „Ordnungskommissar“ eingesetzt worden war, hat es nicht verstanden, die Schwierigkeiten, mit der die Gesellschaft kämpfte, zu beheben. Im Gegenteil, obwohl das Ende der Expansionsära programmatisch verkündet worden war, schwoll die *schwebende Schuld* in einem Maße an, das nicht allein aus der Abwicklung der Geschäfte aus jener vorangegangenen Periode erklärt werden kann. Exakte Daten sind zwar nicht bekanntgegeben worden — die Gesellschaft liebt es überhaupt nicht, der Öffentlichkeit Aufschluß über ihre Lage zu geben, obwohl sie fortgesetzt ihre Bedeutung für die Öffentlichkeit betont —, doch soll gegenwärtig die schwebende Schuld etwa 40 Mill. RM. betragen, wozu 10 bis 15 Mill. RM. an sonstigen Schulden hinzutreten. Außer diesen kurzfristigen Verpflichtungen sind natürlich die erwähnten 10prozentigen Obligationen im Betrage von 15 Mill. RM. und die Amerika-Anleihe von 4 Mill. Dollar zu verzinsen.

Unter diesen Umständen entschloß sich die Verwaltung schon vor längerer Zeit, eine *Kapitalszusammenlegung* im Verhältnis von 3 : 1 vorzuschlagen und das Kapital dann wieder auf den alten Stand von 45 Mill. RM. *erhöhen* zu lassen. Sehr bald sah man jedoch ein, daß diese Transaktion nicht ausreiche, um die Selbständigkeit des Unternehmens zu gewährleisten. Es tauchten nun verschiedene Sanierungsprojekte auf, über die wir laufend be-



richtet haben. Der Plan, die Unternehmung in eine Reihe von Untergesellschaften zu zerschlagen, die sich an diese oder jene Firma anlehnen sollten — man sprach seinerzeit von der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* und von *Ullstein* —, kam nicht zur Durchführung (vgl. Nr. 4, S. 153). Der Versuch, sich mit Hilfe von *Staatsgeldern* zu sanieren (vgl. Nr. 9, S. 323), scheint ebenfalls gescheitert zu sein. Obwohl die Gesellschaft bei dieser Gelegenheit offenbar von dem Gedanken ausging, daß sie im Dienste der Gesamtheit stehe und es daher nationale Pflicht sei, sie in ihrer Kulturarbeit zu unterstützen, scheute sie nicht davor zurück, sich in dem Augenblick, wo diese Verhandlungen aussichtslos wurden, einer ausgesprochen *parteilich eingestellten Finanzgruppe* in die Arme zu werfen.

Das Communiqué, das die Verwaltung über die bevorstehende Transaktion herausgegeben hat, läßt allerdings an Farblosigkeit nichts zu wünschen übrig. Es beschränkt sich auf die Mitteilung, daß ein Konsortium, das aus Persönlichkeiten und Firmen der Industrie, des Verlagswesens und der Bankwelt besteht, die Durchführung der geplanten Kapitalerhöhung garantiert und daß die Nachrichten über eine Zerschlagung der Organisation des Unternehmens nicht zutreffen. Doch weiß man, daß im Mittelpunkt des neuen Konsortiums der *Scherl-Verlag* steht, d. h. die *Hugenberg-Gruppe*, die bereits seit Monaten mit der Ufa-Verwaltung in Verhandlungen steht, Verhandlungen, die, wie es heißt, auch in der Zeit, als die Ufa an das Reich appellierte, unter der Hand weitergeführt worden sind. Man geht wohl in der Annahme nicht fehl, daß der Verbindungsoffizier bei diesen Verhandlungen Herr *Gerschel* gewesen ist, der kürzlich zunächst für eine leitende Stellung in der Parufamet, aber mit der Anwartschaft auf einen Posten im Vorstand der Ufa, von Direktor *Bausback* angestellt worden ist. *Gerschel* war früher, ehe er in den inzwischen zusammengebrochenen *Kellner-Konzern* übertrat, in der *Hugenbergschen Vera-Verlagsgesellschaft* tätig gewesen. Die *Hugenberg-Gruppe*, deren Exponent also Herr *Gerschel* zu sein scheint, dürfte bei der bevorstehenden Kapitalstransaktion die Hälfte der neu emittierten Aktien, d. h. nom. 15 Mill. RM., übernehmen. Es verlautet, daß weitere 2 Mill. von der Eisenhandelsfirma *Otto Wolff*, 5 Mill. von der *Vereinigten Glanzstoff-Fabriken A.-G.* gezeichnet werden sollen und der Rest in Höhe von 8 Mill. RM. von der *Deutschen Bank*. Die Quoten stehen jedoch noch nicht endgültig fest, eine Verschiebung kann noch innerhalb der Partner eintreten. Die Deutsche Bank kann also die kurzfristigen Forderungen an die Ufa mit einem Schlag um 30 Mill. RM. vermindern, d. h., sie wird etwa die Hälfte einer Forderung, die sie bereits abgeschrieben hatte, in flüssigen Mitteln zurückerhalten und weitere 8 Mill. RM. in Aktien umwandeln können. Dies ist der Kern der Transaktion. Im Grunde wird weniger die Ufa saniert als die Forderung der Deutschen Bank an die Ufa, die, im Vergleich mit dem Aktienkapital der

Bank von 150 Mill. RM. eine geradezu exorbitante Höhe erreicht hatte. Es ist daher kein Zufall, daß der Vertragsabschluß wenige Tage vor der Bilanzsitzung der Deutschen Bank stattfand.

Die Lasten bleiben allerdings auch nach der Zusammenlegung und Wiedererhöhung des Kapitals für die Ufa und für die patronierende Bank schwer genug. Die Deutsche Bank hat — von den 8 Mill. RM. neuen Aktien abgesehen — einen ganz erheblichen Teil der alten in ihrem Besitz. Sie soll ferner rund die Hälfte der 10prozentigen Obligationen in ihrem Portefeuille haben. Sie wird schließlich kurzfristige Forderungen an die Ufa wenigstens in einem Betrage behalten, um den die schwebende Schuld gegenwärtig 30 Mill. RM. übersteigt. Andererseits ist das Schuldenkonto der Ufa außer mit den eben genannten Posten mit dem in ihrer Bilanz als „sonstige Gläubiger“ bezeichneten Verpflichtungen belastet, die bereits oben auf 10 bis 15 Mill. RM. geschätzt wurden. Die *Amerika-Anleihe* wird sie dagegen zusammen mit dem ehemaligen Verwaltungsgebäude am Potsdamer Platz abstoßen, und aus dieser Transaktion sowie aus dem Verkauf anderer Grundstücke, der wahrscheinlich bevorstehen dürfte, wird sich allerdings auch die Möglichkeit zu einer weiteren Verminderung der schwebenden Schuld ergeben. In welchem Ausmaß, läßt sich bei der Schweigsamkeit der Verwaltung bisher noch nicht überblicken, doch hofft man, durch weitere Abverkäufe zur völligen Tilgung der Schuld zu gelangen.

Das ehemalige *Ufa-Haus* am Potsdamer Platz wird von einem Konsortium übernommen, an dem außer der Deutschen Bank (und zu einem kleinen Teil auch der Ufa selbst), die *Dresdner Bank* und *Hardy & Co.* beteiligt sind. Die beiden letztgenannten Banken wiederum sind die Bankbeziehungen der bekannten Feinkost- und Weingroßhandlung *M. Kempinski & Co.* *Kempinski* hatte vor einigen Monaten, als die Ufa aus Ersparnisgründen ihre Geschäftsräume verlegen mußte, das *Ufa-Haus* am Potsdamer Platz gepachtet, um es zu einem großen Restaurant auszubauen. Der Kaufpreis, den das Konsortium für das Gebäude erlegen soll, wird mit 20 bis 21 Mill. RM. angegeben, wovon natürlich die amerikanische Hypothek (die durch eine niedrigere und billigere inländische Hypothek abgelöst werden soll) in Abzug zu bringen ist. Der Ufa fließen also aus dieser Transaktion flüssige Mittel im Betrage von rund 4 Mill. RM. zu, die sie zur Abdeckung ihrer schwebenden Schuld verwenden kann; außerdem dürfte sie bei dieser Gelegenheit einen *Buchgeroinn* machen, der auf etwa 2 Mill. RM. geschätzt wird.

Das Ergebnis der gesamten Transaktion wird also eine ganz beträchtliche Verminderung einerseits des Engagements der Deutschen Bank, andererseits der Bankschuld der Ufa sein. Aber auch nach der Sanierung wird die Filmgesellschaft — wenn weitere Grundstücksverkäufe zunächst außer Betracht bleiben — etwa 20 bis 25 Mill. RM. schwebender Schuld und außerdem 15 Mill. RM. 10%iger Obligationen und ein Aktienkapital von 45 Mill. RM. zu

verzinsen haben. Sollte ein Teil der Obligationen in Aktien umgewandelt werden, was für den Besitz der Deutschen Bank wahrscheinlich ist, so erhöht sich das Kapital entsprechend. Dabei ist die Notwendigkeit, erhebliche Abschreibungen auf den Aktivkonten vorzunehmen, vor allem aber die Notwendigkeit, sich neue Betriebsmittel zu beschaffen, ganz außer acht gelassen worden. Und wenn diese Maßnahmen getroffen sein werden, dann wird zwar ein Schlußstrich unter die bisherigen Verluste der Ufa gezogen, aber noch nicht die geringste Garantie dafür geboten sein, daß nicht der nächste Monat neue Verluste bringt. Denn bisher hat man noch nichts davon gehört, wie man die Verlustquellen der Ufa zu verstopfen gedenkt.

Dies mag indes die Sorge der Hugenberg-Gruppe und ihrer Partner sein. Herr Hugenberg, der die Verluste der Deulig-Filmgesellschaft deckt, wird

auch die Ufa nicht umkommen lassen. Das Problem der Ufa verläßt an dieser Stelle den Bereich rein wirtschaftlicher Überlegungen. Die Öffentlichkeit wird jedoch darüber zu wachen haben, daß die Subventionierung der Ufa durch das Reich, die diesmal gescheitert zu sein scheint, nicht auf einem Umweg, etwa über den Exportkredit, zustande kommt. Die engen Beziehungen, die zwischen der Ufa und dem Reich zur Zeit ihrer Gründung bestanden, sind bekannt. Noch in letzter Zeit soll, einem unwidersprochenen Gerücht zufolge, die Herstellung gewisser Tendenzfilme aus dem Dispositionsfonds eines Reichsministeriums finanziert worden sein. Im Interesse nicht nur der Reichsfinanzen, sondern der Sauberkeit der Wirtschaftsführung muß die Forderung erhoben werden, daß eine offene oder geheime, direkte oder indirekte Subventionierung der Ufa aus staatlichen Mitteln unterbleibt.

Günstige Reederei-Abschlüsse

Von Dr. Hans E. Priester

Sämtliche Großreedereien haben für 1926, im Gegensatz zum Vorjahr, Dividenden ausgeschüttet. Ihre Gewinnergebnisse haben, soweit sich das bei ihrer noch immer undurchsichtigen Bilanzierungsmethode erkennen läßt, wesentliche Steigerungen gegenüber dem Vorjahr aufzuweisen. Die Finanzpolitik der Reedereien hat wieder an die Methoden der Vorkriegszeit, den Ausbau der Flotte nicht durch Eingehung von schwebenden Schulden, sondern durch langfristige Kredite oder Kapitalerhöhungen zu finanzieren angeknüpft, wenn auch noch nicht an die Ausgabe von Obligationen gegangen worden ist. Im laufenden Jahr werden die Reedereien ein um über 100 Mill. RM. größeres Aktienkapital verzinsen müssen, ohne daß schon die Gegenwerte in Gestalt von betriebsfertigen Schiffen immer vorhanden wären.

Das Jahr 1926 ist für die Weltschiffahrt eines der besten gewesen, das wir, abgesehen von dem Boom des Jahres 1919/20, in der Nachkriegszeit gehabt haben. Das ist allerdings nur dem englischen Kohlenarbeiterstreik zu verdanken, der eine Schiffsraumknappheit mit sich brachte, die die Frachtraten zu lange nicht gesehener Höhe ansteigen ließ. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß die deutschen Großreedereien als Linienreedereien keinen so starken Nutzen aus den Ratensteigerungen des freien Marktes ziehen können. Bekanntlich schließen die Linienreedereien, um sich eine Rentabilität zu sichern und wenigstens einigermaßen beladene Fahrzeuge zu haben, mit den Großverfrachtern längerfristige Verträge zu festen Sätzen ab. Die Folge ist, daß sie nicht sofort, wenigstens im ausserordentlichen Verkehr, von dem Anziehen der Frachtraten profitieren, dafür später aber auch nicht so gleich von dem Fallen der Frachten in Mitleidenenschaft gezogen werden. Für den heimkehrenden Verkehr sieht die Sache allerdings anders aus, da es sich hier zum Teil um die Verschiffung von Massengütern handelt und die Linienreedereien sich infolgedessen den Bewegungen des freien Marktes schneller anpassen können. Auf der anderen Seite darf aller-

dings nicht vergessen werden, daß den gesteigerten Frachten auch erheblich gesteigerte Unkosten gegenüberstanden. Während sich die Tonne westfälischer Bunkerkohle in Rotterdam im April 1926 auf 16/6 sh stellte, stieg sie schon im Juli auf 27/6 sh, im September auf 41/— sh und im November auf 65/— sh. Immerhin wird man das Frachtgeschäft, anders als es die Reedereien vielfach in ihren Geschäftsberichten getan haben, mit mindestens befriedigend bezeichnen müssen.

Das Passagegeschäft hat sich im Jahre 1926 sogar sehr gut entwickelt. In der Nordatlantidfahrt hat sich nach den Ziffern der Nordatlantic-Konferenz die Zahl der westwärts beförderten Personen von 459 000 auf 587 000 erhöht, die Zahl der ostwärts beförderten Personen dagegen ein wenig (von 367 000 auf 360 000) vermindert. Der Beförderungsanteil des Norddeutschen Lloyd stellte sich auf 71 500 Passagiere, derjenige der Hamburg-Amerika-Linie auf 60 000 Passagiere. Auch das Südamerika-Passage-Geschäft war gut. Die Hamburg-Süd hat ausgehend 29 500, heimkehrend 14 000, der Norddeutsche Lloyd ausgehend 23 000, heimkehrend 12 000 Passagiere, die Hapag insgesamt zirka 10 000 Passagiere befördert. Es kann also nicht Wunder nehmen, daß die diesmal ausge-

wiesenen *Gewinnergebnisse* der deutschen Großreedereien erheblich höher sind als im Vorjahr. Die wirkliche Erfassung dieses Ergebnisses an Hand der Gewinn- und Verlustrechnungen ist mit sehr großen Schwierigkeiten verknüpft, da die Bilanzierungsmethoden gerade bei den Schiffahrtsgesellschaften sehr zu wünschen übrig lassen. So wird z. B. von der Hamburg-Süd nur der Betriebsertrag nach Abschreibungen ausgewiesen, ohne daß mitgeteilt wird, in welcher Höhe Abschreibungen vorgenommen worden sind. Erfreulich ist, daß die Hansa erstmalig dieses auch bisher von ihr angewandte System verlassen hat und offene Abschreibungen ausweist.

Um einen ungefähren Vergleich anstellen zu können, haben wir die *Betriebsergebnisse* abzüglich der fünf Großreedereien zusammengestellt. Es ergibt sich dann, daß den höchsten Gewinn der Norddeutsche Lloyd erzielen konnte mit 18,2 Mill. während die höchste Gewinnsteigerung bei der Hapag (von 6,9 auf 17,6 Mill.) erzielt wurde. Zu der Vorjahrsziffer ist aber zu bemerken, daß die diesjährige Hapagbilanz die gesondert errechneten Nettoergebnisse von Deutsch-Austral und Kosmos mit berücksichtigt, so daß ein wirklich zutreffendes Bild nur durch Hin-

dings ist dazu zu bemerken, daß sie sehr große Aufwendungen aus eigenen Mitteln für ihre Neubauten gemacht hat, die vorweg abgesetzt sein dürften. Immerhin zahlt sie als einzige deutsche Schiffahrtsgesellschaft schon seit der Stabilisierung eine Dividende, die auch heute noch über denen der anderen Gesellschaften liegt.

Der *Unkostenetat*, der ja bei allen Reedereien eine so wesentliche Rolle spielt, war in dem abgelaufenen Jahr aus den oben erwähnten Gründen höher als im Vorjahr, was aber noch nicht als ein Beweis für ein Mißlingen der Rationalisierungsbestrebungen angesehen werden kann. Wesentlich höhere Aufwendungen als im Vorjahr mußten auch für Zinsen gemacht werden. Besonders bei der Hapag sind sie von 899 820 auf 2,64 Mill. RM. gesteigert. Es hängt dies mit der 1926 notwendig gewordenen Verzinsung der 6½%igen Dollaranleihe der Gesellschaft im Umfang von 6,5 Mill. Dollar oder 27,3 Mill. RM. zusammen. Die Höhe des Betrages läßt darauf schließen, daß auch die Zinsen der in der Bilanz ausgewiesenen langfristigen Verbindlichkeiten im Betrage von 16,8 Mill. RM. auf diesem Konto verrechnet worden sind. Leider ist bei den übrigen Großreedereien gar keine Ein-

		Aktienkapital	davon dividendenberechtigte Stammaktien	Reserven	Obligationen	Langfristige Kredite	Kreditoren	Innere Abrechnungskonten	Schiffspark	Anlagen in Mill. M.	Effekten und Beteiligungen	Debitoren	Kassenbestand und Guthaben	Betriebsgewinn abzügl. Abschreibungen	Unkosten	Dividende
Hapag	1913	157,5	157,5	49,3 ¹⁾	69,5	—	6,8	44	264	22	41,1	7,6	12,6	34,3	8	10
	Goldbil.	55,1	55	8,2	—	—	13,1	20,7	70	6,5	3,3	5,8	0,4	—	—	—
	1924	55,1	55	8,2	—	—	18,9	26,1	76,5	7	10,3	8,1	1,4	7,9	7,7	0
	1925	55,1	54	8,0	4,3	—	29,2	25,4	91,5	7	8,0	9,1	1,6	6,9	7,1	0
	1926 ²⁾	131,4	130	13,5	30,0	16,8	20,9	29,2	176,1	8,1	20,2	16,2	23,3	17,6	9,3	6
Hapag und Austral Kosmos	1913	191,5	191,5	74,5	70,3	—	14,5	57,4	332,6	22,2	43,1	8,9	29,6	37,2	8,7	—
	1925	85,3	85,3	13,0	—	—	34,1	33,0	132,3	7,4	8,1	15,6	1,6	7,3	8,1	—
	1926	131,4	130,0	13,5	30,0	16,8	20,5	29,2	176,1	8,1	20,2	49,5	23,3	17,6	9,3	6
	Goldbil.	33,0	32	20	4	—	13,3	27,4	72,0	4,8	14,7	9,1	1,6	—	—	—
Lloyd	1913	125,0	125	35,2	67,7	—	22,8	19,9	151,7	10,3	48,2	64,8	1,6	31,4	13,2	8
	Goldbil.	41,3	40	20	3,8	—	27,7	27,1	99,8	4,6	16,8	12,5	3,9	8,4	8,0	—
	1924	53,6	52,0	26,5	3,2	—	38,2	35,1	138,0	5,8	4,9	35,7	5,4	10,3	6,3	0
	1926	128,9	65,0	32,0	2,9	—	36,1	37,2	131,8	6,0	5,8	38,4	68,4	18,2	8,8	6
Hamburg-Süd ..	1913	25,0	25	16,1 ³⁾	9,5	— ⁷⁾	4,4	21,0	62,9	0,02	0,03	2,5	14,9	4,7	1	14
	Goldbil.	20,5	20	6,0 ⁴⁾	—	— ⁷⁾	0,7	6,9	22,3	0,02	4,2	1,0	5,7	—	—	—
	1924	20,5	20	6,0 ⁵⁾	—	— ⁷⁾	5,6	11,9	34,5	0,2	4,2	1,7	4,2	4,7	3	8
	1925	25,5	25	6,0 ⁶⁾	—	— ⁷⁾	1,5	12,0	35,6	0,3	4,8	2,0	3,3	5,1	3,0	8
	1926	30,6	30	7,8 ⁸⁾	—	— ⁷⁾	5,8	14,8	41,5	0,2	5,6	5,4	3,9	5,7	3,6	8
Hansa	1913	25	25	19,1	9,8	—	8,5 ¹¹⁾	— ⁹⁾	33,9	0,3	6,8	3,7	19,3	10,8	1,6	20
	Goldbil.	12	12	4,2	—	—	9,8	—	16,4	0,9	1	7,1 ¹⁰⁾	—	—	—	—
	1924	16	12	4,3	—	—	12,3	—	16,9	0,9	1	8,5	2,8	1,6	1,4	0
	1925	16	12	4,3	—	11,0	6,8	—	27,0	0,9	0,8	3,6	2,2	1,6	1,5	0
	1926	32	12	6,1	—	14,0	9,2	—	36,1	0,9	3,4	5,8	10,2	3,4	1,6	6

¹⁾ Darunter 27,3 Mill. Assekuranz-Reservefonds — ²⁾ Fusionsbilanz — ³⁾ einschl. 38 Mill. Assekuranz-Reservefonds — ⁴⁾ In der Bilanz von Austral-Kosmos befinden sich auf diesem Konto auch Bankguthaben in unbekannter Höhe — ⁵⁾ einschl. 10 Mill. Assekuranz-Reservefonds — ⁶⁾ einschl. 3 Mill. Assekuranz-Reservefonds — ⁷⁾ nicht besonders ausgewiesen — ⁸⁾ nicht besonders ausgewiesen — ⁹⁾ einschl. Bankguthaben in unbekannter Höhe — ¹⁰⁾ inkl. Verträge für nicht abgerechnete Reisen

zurechnung der Gewinne dieser Reedereien zu den Hapaggewinnen im Jahre 1925 zu erreichen ist. Auch dann ergibt sich die größte absolute Gewinnsteigerung für die Hapag. Relativ am günstigsten schneidet jedoch die *Hansa* ab, eine reine Frachtreederei mit einem Spezialbetätigungsfeld, trotzdem sie auf ihrer Route erst verhältnismäßig spät von den Segnungen des Kohlenstreiks hat profitieren können. Ihr Gewinn hat sich nämlich etwas mehr als verdoppelt! Der ausgewiesene Gewinn der Hamburg-Süd, die bekanntlich Passagiere und Fracht fährt, hat sich am wenigsten von allen Großreedereien erhöht. Aller-

zeldingabe über diese Ausgaben gemacht worden, obwohl gerade hierdurch wesentlich zur richtigen Beurteilung der Gesamtsituation beigetragen würde. Ist doch nach dem Aufhören der Entschädigungszahlungen des Reichs der Weiterausbau der deutschen Handelsflotte in allem mit Hilfe von fremden Mitteln durchgeführt. Infolgedessen müssen die hierfür aufgewendeten Zinslasten auch besonders groß sein. Es ist ja überhaupt ein Kennzeichen der deutschen Nachkriegsschiffahrt, daß sich ihre Finanzierungsmethoden gegenüber der Vorkriegszeit wesentlich geändert haben. Während vor dem Kriege der Weiter-

ausbau der Flotte vor allen Dingen durch Ausgabe von Obligationen und durch Kapitalerhöhungen ermöglicht wurde, war es bis 1926 bei den deutschen Schiffahrtsgesellschaften üblich, sich die nötigen Mittel durch Eingehung von schwebenden Schulden zu verschaffen. Im Jahre 1926 hat hier eine Annäherung an den Vorkriegszustand eingesetzt, die als erfreulicher Fortschritt zu bezeichnen ist. Einerseits hat man in zunehmendem Maße die schwebenden Verbindlichkeiten in langfristige Kredite konsolidiert. Andererseits haben die Schiffahrtsgesellschaften infolge der wiederhergestellten Aufnahmefähigkeit des deutschen Emissionsmarktes zwar noch nicht wieder Obligationen ausgegeben, dagegen in großem Umfange Kapitalerhöhungen vorgenommen. So hat die Hapag ihr Kapital von 55,1 auf 131,4 Mill. RM. erhöht (inzwischen ist eine weitere Erhöhung um 30 Mill. RM. erfolgt), der Norddeutsche Lloyd weist ein Aktienkapital von 128,9 gegen 53,6 Mill. RM. im Vorjahr, die Hamburg-Süd ein solches von 30,6 gegen 25,5 Mill. RM. auf; die Hansa hat ihr Kapital von 1925 in Höhe von 16 Mill. RM. auf 32 Mill. RM. gesteigert. Allerdings ist dabei zu berücksichtigen, daß bei der Hapag darin die Kapitalien der aufgenommenen Gesellschaften mit enthalten sind sowie auch das finanzielle Lösegeld für die Aufgabe des Harriman-Vertrages. Immerhin scheint uns die Richtung der jetzigen Finanzpolitik an sich gesünder zu sein als die der vorhergehenden Jahre. Eine andere Frage ist es, ob die genannten Gesellschaften nicht bei dem Ausmaß der Kapitalerhöhungen über das Ziel hinausgeschossen haben, da ja schließlich die Riesensummen nicht nur aufgebracht, sondern auch verzinst sein wollen.

Eine Folge der großen Kapitalerhöhungen ist die gesteigerte Liquidität sämtlicher Schiffahrtsbilanzen, die sogar z. T. über das Maß der Vorkriegszeit hinausgeht. Sie drückt sich besonders kraß in der Höhe der Kassenbestände und Guthaben aus. So weist die Hapag 23,5 Mill. RM. aus gegen 1,6 Mill. RM. resp. 2,3 Mill. RM. im Vorjahr und 12,6 Mill. RM. im Jahre 1913, der Lloyd 68,4 Mill. RM. gegen 5,4 Mill. 1925 und 1,6 Mill. im Jahre 1913, die Hansa 3,4 Mill. RM. gegen 1,6 Mill. im Jahre 1925 resp. 10,8 Mill. im Jahre 1913. Nur die Hamburg-Süd, die ja überhaupt die gleichmäßigste Entwicklung aufzuweisen hat, hat nur eine geringe Erhöhung an Kassenbestand und Guthaben ausgewiesen, nämlich von 3,3 auf 3,9 Mill. Reichsmark gegen 14,9 Mill. M. 1913. Auch die Debitoren weisen durchweg eine starke Erhöhung auf. Auf der anderen Seite sind die Reedereien in der Lage gewesen, ihre innere Reservenbildung zu verstärken. Wie bekannt, benutzen die Reedereien dazu vor allem die sogenannten inneren Abrechnungskonten. Diese Konten zeigen ein weiteres Anwachsen. Bei der Hapag hat sich dieser Bilanzposten von 25,7 auf 29,2 Mill. RM., beim Lloyd von 35,1 auf 37,2 Mill. RM., und bei der Hamburg-Süd von 12 auf 14,8 Mill. RM. erhöht. Wieviel innere Reserven hier enthalten sind, kann man daraus erkennen, daß ein Großreedereileiter für seine Gesell-

schaft kürzlich behauptet hat, auf diesem Konto wären 50% Rückstellungen enthalten!

Die Buchwerte der Flotte, in denen ja auch starke Reserven enthalten zu sein pflegen, haben sich bei den einzelnen Schiffahrtsgesellschaften nicht einheitlich entwickelt. Die unserer Betrachtung zugrundeliegenden Großreederei-Bilanzen bewerten die Schiffe mit insgesamt 385,5 Mill. RM. gegen 322,9 Mill. im Vorjahr und 581,1 Mill. M. im Jahre 1913, obwohl sich die Gesamttonnage nicht unerheblich niedriger stellt als 1913. Ein Vergleich mit der Vorkriegszeit muß aber notwendigerweise zu schiefen Ergebnissen führen, da der heutige Schiffspark viel jünger ist als der von 1913. Wie sich im einzelnen der Buchwert der Flotten pro To. darstellt, geht aus folgender Zusammenstellung hervor, wobei allerdings zu berücksichtigen ist, daß ein Vergleich der Buchwerte untereinander nicht angängig ist, da bei der einen Reederei Seeschiffe allein, bei der anderen Reederei auch Neubauten, Flußdampfer und Hilfsfahrzeuge aufgeführt sind:

Buchwert der Flotte pro Br.-Reg.-T.	1926	1925	1924
Hapag	242	210	182
Lloyd	211	223	237
Hamburg-Süd	280	230	236
Hansa	141	143	101

Bei der Hapag erklärt sich die Steigerung des Buchwertes ohne weiteres aus dem Zuwachs an Tonnage durch Neubauten (53 000 To.) und Ankäufe (70 000 To.), beim Lloyd hingegen hat sich infolge der unwesentlichen Erhöhung der Flotten um 24,228 Br.-Reg.-To. eine Verringerung des Buchwertes von 223 auf 211 RM. pro To. ergeben, da auch Anzahlungen auf das große Neubauprogramm im Jahre 1926 nur in geringem Maße geleistet zu werden brauchten. Die schärfste Steigerung des Buchwertes hat jedoch die Hamburg-Süd zu verzeichnen, was daraus zu erklären ist, daß die Gesellschaft im vergangenen Jahr einen erheblichen Teil der etwa 25 Mill. RM. betragenden Baukosten für die Cap Arkona aus eigenen Mitteln hat aufbringen müssen. Bei der Hansa ergibt sich die niedrigste Bewertung unter den gesamten deutschen Großreedereien, was sich allerdings z. T. aus dem Charakter ihrer Schiffe als reine Frachtdampfer erklärt.

Soweit Abschreibungen auf die Flotten offen ausgewiesen werden, sind sie als angemessen zu bezeichnen, wie aus folgender Tabelle hervorgeht:

Abschreibungsquoten	1926	1925	1924
Hapag	7,4%	8 %	?
Lloyd	8,5%	8,3%	6,3%
Hamburg-Süd	?	?	?
Hansa	13 %	?	?

Wenn auch die Sätze hinter denen der Vorkriegszeit zurückbleiben, so ist dabei zu berücksichtigen,

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.

daß die Flotten heute viel moderner und jünger sind als damals, ist doch die deutsche Flotte die modernste der ganzen Welt. Daß der Abschreibungssatz bei der Hansa so außerordentlich groß ist, hat keine Begründung in einer schlechteren Qualität ihrer Flotte.

Zusammenfassend ist zu sagen, daß die deutschen Schifffahrtbilanzen einen durchaus günstigen Eindruck machen, wobei besonderes erfreulich ist, daß man diesmal auch, wenigstens in bescheidenem Umfange, den Aktionären eine Verzinsung gewährt hat. Das Wort des alten *Laesiz*: Schifffahrtsgesellschaften sind dazu da, um Schifffahrt zu treiben und nicht, um Dividenden zu zahlen, hat seine Geltung wohl verloren. Sicherlich wäre es bei allen Gesellschaften möglich gewesen, eine höhere Dividende auszuschütten als tatsächlich geschehen ist. Wenn man es nicht getan hat, so liegt das daran, wie uns auch von verschiedenen Leitern der hier genannten Großreedereien offen zugegeben wurde, daß man sich Reserven schaffen wollte, um eine Stabilität der Dividenden auch für die Zukunft zu sichern. Diese Reservenbildung erscheint uns besonders notwendig; denn man darf sich nicht darüber täuschen, daß das Jahr 1927 die deutsche Groß-Schifffahrt vor schwere Aufgaben stellt; muß doch ein um über 100 Millionen größeres Aktienkapital verzinnt werden, ohne daß die Gegenwerte in Gestalt von fahrbereiten Schiffen schon überall vorhanden wären, vielmehr werden die meisten großen Neubauprogramme erst in 1—2 Jahren durchgeführt werden. Und dann muß sich erst zeigen, ob sich die Neubauten wirklich so bewähren, wie es die Gesellschaften erwarten. Die Hoffnung der Großreedereien mit Hilfe von „Zinszuschüssen“ seitens des Reichs während der Durchführung ihrer z. T. ad hoc aufgestellten Riesenbauprogramme die Gewinn- und Verlustrechnung zu verbessern, sind gescheitert, da das Reichsverkehrsministerium unter

dem Druck der öffentlichen Meinung die Sonder-subventionierung der Großreedereien fallen gelassen hat. Ob unter diesen Umständen die Neubaupläne von Lloyd und Hapag eine Änderung erfahren werden, steht dahin. Man würde es sicher gern tun, wenn nicht *Prestige Gesichtspunkte* dagegen stünden. In hohem Grade wird das Gewinnergebnis des sich bisher sehr gut anlassenden Jahres 1927 — das wesentlich höher sein muß als das des vergangenen Jahres, sollen nicht nur die laufenden Verpflichtungen abgedeckt, sondern auch eine stetige Dividendenpolitik durchgeführt werden — nicht nur von der Weltschifffahrtskonjunktur, sondern auch vom Weltwirtschaftsfrieden im Innern und nach außen abhängen. Sollte durch die gesteigerte Neubauproduktion ein Ratenkampf entbrennen, so wären die Geschädigten nicht nur die Aktionäre, da die Belastungen solcher Kämpfe das Gebäude der Reedereien in unangenehme Erschütterungen versetzen könnten. Es ist zu hoffen, daß es der Einsicht der deutschen und ausländischen Reedereileiter gelingen wird, diese besonders im Nordatlantik auftauchende Gefahr der Ratenkriege zu bannen. Die im Innern bestehenden Gegensätze zwischen Hapag und Lloyd scheinen sich ja wesentlich gemildert zu haben; wenn auch noch immer Differenzen in der Ostasienfrage bestehen, so macht es doch den Eindruck, als würde das Verhältnis der beiden Großreedereien nicht das Ausmaß gewöhnlicher Konkurrenz überschreiten. Bei der Behandlung der Ansichten der deutschen Großreedereien ist letzten Endes auch der noch immer ausstehenden *Anleiheentschädigung* zu gedenken, von der zu hoffen ist, daß sie nun endlich unter Dach und Fach kommt. Wenn die beabsichtigte Regelung erfolgt, wird die finanzielle Situation von Hapag und Lloyd eine wesentliche Erleichterung erfahren.

Internationale Wirtschaft und Versicherung

Von Prof. Dr. Alfred Manes, Berlin

Die internationale Zusammenarbeit auf dem Gebiete der Versicherung ist alt. Vor dem Kriege hatte die deutsche Rückversicherung die Vorherrschaft auf dem Weltmarkt, jetzt ist sie im Begriff, sich wieder eine geachtete Stellung zu schaffen. Stärker hat das Auslandsgeschäft der Feuer- und der Lebensversicherung gelitten; die Handelsverträge bereiten hier den Wiederaufbau vor. An internationalen Organisationen hat nur der Internationale Transportversicherungs-Verband den Krieg überdauert; verschiedene Kongresse ebnen einer weiteren Zusammenarbeit den Weg.

Die in den letzten Monaten auf den verschiedensten Gebieten der Wirtschaft erfolgte oder angebahnte *Internationalisierung* durch überstaatliche Kartellbildungen und Abmachungen anderer Art legt die Frage nahe, ob im Versicherungsgewerbe nicht gleichfalls eine *mächtige Belebung der internationalen Beziehungen* Platz gegriffen hat oder die Aussicht hierfür vorhanden ist. Denn allenthalben

herrscht die Auffassung, daß das Versicherungswesen zu den für internationale Betätigung mit am meisten geeigneten Einrichtungen gehört, und es hat in der Vorkriegszeit keineswegs an überstaatlichen Übereinkommen und Verbindungen, wenigstens in vielen Zweigen der Assekuranz, gefehlt. Am stärksten drängen seit jeher über die Landesgrenze hinaus Rückversicherung und Seeversicherung.

zung. In der Vorkriegszeit hat die deutsche *Rückversicherung* auf dem Weltmarkt unumstritten die Vorherrschaft ausgeübt, während auf dem Seeversicherungsmarkt die Engländer an der Spitze standen. Eine irgendwie zuverlässige Statistik, aus der genauere Einzelziffern für diese Tatsachen entnommen werden könnten, fehlt jedoch ebensowohl für die Zeit vor dem Weltkrieg wie für die Zeit nachher. Man ist zur Beurteilung der Verhältnisse im wesentlichen auf die durchweg knappen Angaben einzelner Gesellschaften angewiesen, und daraus kann man mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit den Schluß ziehen, daß der Versuch, die deutsche Rückversicherung vom Weltmarkt zu verdrängen, in einem nicht unerheblichen Umfang als gescheitert anzusehen ist. Der Vorsprung, den die deutsche Rückversicherung mit ihrer höchst eigenartigen, der breiten Öffentlichkeit nur in bescheidenstem Umfang bekannten Technik durch jahrzehntelange Erfahrung und eine gelegentlich monopolartige Stellung gehabt hat, hat vom Ausland so wenig eingeholt werden können wie etwa der Vorsprung, dessen sich die deutsche Farbenindustrie erfreut hat und den sie noch heute aufweist.

Die deutsche *Seeversicherung* dürfte in ihrer Gesamtheit noch lange nicht den (allerdings hinter der Rückversicherung stark zurückbleibenden) Platz wieder erlangt haben, den sie einstmals innegehabt hat. Vor allem ist eine der Vorbedingungen für ihr Blühen noch nicht erfüllt, nämlich, daß der deutsche Ausfuhrhandel wieder den ehemaligen Umfang zeigt. Dann aber kommt hinzu, daß ein außerordentlich starker Konkurrenzkampf unter den deutschen Seeversicherern herrscht.

Von den übrigen Versicherungszweigen ist es vor allem die deutsche *Feuerversicherung* gewesen, die vertreten durch eine ganze Anzahl hervorragender Gesellschaften, in fast allen Ländern der Welt Geschäftsbetrieb. Wer in der Vorkriegszeit eine Weltreise unternommen hat, war immer wieder erstaunt, wie er selbst in den abgelegensten Teilen der Erde an manchen Gebäuden ein kleines Blechschild fand, aus dem zu ersehen war, daß das Haus bei einer deutschen Feuerversicherungs-Aktiengesellschaft versichert war. Der Rückgang im Auslandsgeschäft, den die heutige Feuerversicherung aus politischen Gründen aufzuweisen hat, dürfte noch lange nicht eingeholt sein, aber zweifelsohne ist ein Vorwärtsschreiten der deutschen Feuerversicherung auch im Auslandsgeschäft zu erwarten, namentlich wenn erst manche Schwierigkeit überwunden sein wird, unter der die gleichfalls durch sehr heftigen Konkurrenzkampf belasteten Gesellschaften gegenwärtig noch zu leiden haben.

Am stärksten gelitten unter den verhängnisvollen Ereignissen der Nachkriegszeit hat die deutsche *Lebensversicherung*, soweit sie im Ausland tätig war, und sie hat bis heute wohl am wenigsten die Verluste wieder einzuholen vermocht, die ihr die Inflation verursacht hat. Beispielsweise ist das ganze umfangreiche Schweizer Geschäft der deutschen

Lebensversicherung im Zusammenhang mit einer von der schweizerischen Regierung vorgenommenen Sanierungsaktion schweizerischen Gesellschaften übertragen worden, und es liegt auf der Hand, daß, wenn in der Schweiz oder in anderen Ländern deutsche Gesellschaften von neuem wieder in der Lebensversicherung Fuß fassen wollen, sie es 1927 weniger leicht haben, Geschäfte zu machen, als 1913. Aber auch hier scheint eine nicht aussichtslose Situation sich anzubahnen, nachdem ganz neuerdings eine der größten deutschen Lebensversicherungs-Aktiengesellschaften die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb sogar in Frankreich erhalten hat, wo die Anstalt allerdings schon vor dem Kriege tätig gewesen ist und viele gute Beziehungen unterhielt.

Die übrigen Zweige des Versicherungswesens kommen weniger oder gar nicht für internationalen Betrieb in Frage.

Es sind vor allem die *Handelsverträge*, die eine Art *Pionierarbeit* für den Wiederaufbau des Auslandsgeschäftes der deutschen Versicherung leisten; denn üblicherweise wird in den Handelsverträgen vereinbart, daß die ausländischen Versicherungsgesellschaften in Deutschland und die deutschen Versicherungsgesellschaften im Ausland nicht schlechter behandelt werden dürfen als die einheimischen. Hierdurch wird die gesetzliche Möglichkeit geschaffen, daß selbst in den ehemaligen Feindesländern die deutsche Versicherung wieder einziehen kann. Selbstverständlich ist, wenn auf diese Weise die zahlreichen deutschen Unternehmungen eine Erweiterung ihres Tätigkeitsbereiches wieder erhalten, auf der anderen Seite insofern mit einer Einschränkung ihrer Tätigkeit zu rechnen, als ausländische Gesellschaften, auch aus den ehemaligen Feindesländern, in zunehmendem Maße die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb in Deutschland beantragen und erlangen.

Die Frage, ob die *Ausländer in Deutschland* oder die *Deutschen im Ausland* besser abschneiden werden, zu beantworten, wäre verfrüht. Es kann vom deutschen Standpunkt aus nur der *Hoffnung* Ausdruck verliehen werden, daß, wie in der Vorkriegszeit, die *deutsche Versicherungsbilanz wieder stark aktiv* werden möge; denn damals war das Geschäftsergebnis deutscher Gesellschaften im Ausland im allgemeinen günstiger als das ausländischer Gesellschaften in Deutschland. Aber ein Gleiches ist nur dann zu erwarten, wenn die deutschen Gesellschaften sich von derselben *vorsichtigen Geschäftspolitik* leiten lassen wie ehemals. Dabei darf nicht übersehen werden, daß in vielen Ländern die Verhältnisse weniger günstig liegen als in vergangenen Zeiten. Nicht nur in Deutschland hat die Moralität gelitten, nicht nur in Deutschland dürfte die Zahl der Versicherungsbetrugsfälle, der ermittelten wie der vermuteten, stark zugenommen haben. Zu erwähnen ist in diesem Zusammenhang auch die *finanzielle Beteiligung* deutscher Versicherer an zahlreichen neugegründeten oder älteren ausländischen Versicherungsgesellschaften, u. a., in Südamerika.

Die Zunahme in der Ausdehnung des Geschäftsbetriebs von Versicherungsgesellschaften verschiedener Nationalität auf fremde Länder kann früher oder später in mehr oder minder großem Umfang auch zu *überstaatlichen Vereinbarungen* über Versicherungsbedingungen und Versicherungsprämien führen. Manches internationale Abkommen dieser Art hat einstmals bestanden, ist inzwischen aber hinfällig geworden.

Wohl nur eine einzige internationale Organisation hat den Weltkrieg zu überdauern vermocht, nämlich der *Internationale Transport-Versicherungs-Verband*, dessen Sitz Berlin ist. Auf einem Spezialgebiet der Transportversicherung, und zwar dem *Lufttransport*, hat sich seit einiger Zeit gleichfalls eine internationale Organisation gebildet, der *Luftpool*, dem auch Deutsche angehören. Das gleiche steht in Aussicht bei der *Export-Kreditversicherung*, für die erst vor wenigen Wochen in London eine internationale Konferenz zusammengetreten war. Äußerst interessant ist die Tatsache, daß der allerneueste, 1927 in Deutschland zur Einführung gelangte Zweig, die *Regenversicherung*, eine poolmäßige Aufteilung erfährt, indem der Berliner Konzern, der sie in seinen Geschäftsplan aufgenommen hat, mit englischen, amerikanischen, wahrscheinlich auch mit französischen und tschechischen Versicherern zusammen den Ersatz gewisser Verluste bzw. des Gewinnentgangs infolge Regen auf breiter internationaler Basis übernimmt.

Ein weiterer wichtiger Schritt zur *Wiederanbahnung internationaler Beziehungen* hat Ende des Jahres in Brüssel stattgefunden, dadurch, daß hier am Sitz des seit über 30 Jahren bestehenden ständigen Ausschusses für *internationale versicherungswissenschaftliche Kongresse* (allerdings unter vor-

zugsweiser Berücksichtigung der Lebens- bzw. Personenversicherung) zum ersten Male seit über 12 Jahren wieder eine Sitzung des Verwaltungsrats stattfand, zu der die Angehörigen aller Nationen geladen waren; auch Deutschland war vertreten. In Ausführung eines hier gefaßten Beschlusses wird Ende Juni 1927 in London der VIII. Internationale Kongreß tagen, und zu ihm werden aus allen Kulturländern führende Männer der Versicherungspraxis wie -theorie sich zusammenfinden. Seit jeher war der Einfluß dieser Kongresse auf die Versicherungspraxis und -gesetzgebung von erheblicher Bedeutung, und es ist zu erwarten, daß, wenn in London, wie es die Tagungsordnung verspricht, ein Austausch der Erfahrungen, die man in den letzten ereignisreichen 12 Jahren gemacht hat, stattfindet, eine Annäherung der Versicherungsorganisationen in den verschiedensten Richtungen nicht ausbleiben wird.

Wir sehen also, daß der *Internationalisierungsprozeß* auch auf dem Gebiet der Versicherung *wieder begonnen* hat und auf dem Marsche ist. Aber hier ist die Rationalisierung doch keineswegs derart fortgeschritten, daß sich so fest zusammengefügte Wirtschaftsgruppen finden wie auf anderen Wirtschaftsgebieten, und zwar weder nationale, soweit Deutschland in Betracht kommt, noch darüber hinaus internationale. Ob man hierin einen Vorzug oder eine Rückständigkeit des Versicherungsgewerbes zu erblicken hat, ist schwer zu beantworten, muß aber den Gegenstand eingehender Forschung und Überlegung aller in Betracht kommenden Kreise bilden. Auch aus diesem Grunde kann man nur mit Bedauern feststellen, daß die Internationale Wirtschaftskonferenz, die in Genf demnächst unter der Ägide des Völkerbundes abgehalten werden soll, die Versicherung gänzlich ignoriert.

Die Tarifpolitik der Fernsprechverwaltung

Von Staatssekretär Dr. E. Feyeraabend

Die Neuregelung der Fernsprechgebühren, die am 1. Mai d. J. in Kraft tritt, hat zu einer grundsätzlichen Diskussion über die Tarifpolitik der Fernsprechverwaltung geführt, die durch den vorliegenden Aufsatz des Staatssekretärs im Reichspostministerium und das anschließende Nachwort der Redaktion hier abgeschlossen wird. Die Trennung der Telephongebühren in Grundgebühr und Einzelgesprächs-Berechnung wird grundsätzlich anerkannt, doch bleibt es erwünscht, bei der Lastenverteilung eine Erleichterung der Wenigsprecher auch auf dieser Grundlage anzustreben.

Der Aufsatz „Nochmals: Die Telephonverteuerung“, in Nr. 10 Ihrer Zeitschrift, vom 10. März 1927, gibt mir zu folgenden Bemerkungen Anlaß:

Die Frage, die Sie aufwerfen, ob die durch die neue Fernsprechordnung eingeführten Gebührenermäßigungen wirklich so dringlich waren, daß sich die erhebliche Mehrbelastung der Wenigsprecher dadurch rechtfertigt, ist unbedingt zu bejahen.

Die Gebühren für Ferngespräche sind in der Zeit der Geldentwertung auf Verlangen des Ver-

kehrsbeirats des Reichspostministeriums und der gesetzgebenden Körperschaften über die Selbstkosten hinaus erhöht worden, um den großen Einnahmeausfall von mehr als 100 Millionen Goldmark wettzumachen, der durch den Wegfall der Grundgebühren entstanden war. Diese zum Teil recht erhebliche Verteuerung des Fernverkehrs ist nach der Befestigung der Währung bei den Ferngesprächsgebühren für *weitere* Entfernungen durch die Gebührenerhöhungen vom 1. Dezember 1924 und 1. Februar 1925

nach Möglichkeit wieder gutgemacht worden. Für die näheren Entfernungen konnte eine Anpassung der Gebühren an die Selbstkosten damals noch nicht stattfinden, weil eine Ermäßigung für diese Ferngespräche, die 77 Prozent aller Ferngespräche ausmachen, die Einnahmen zu stark geschmälert hätte. Jetzt kann aber ein gerechter Ausgleich nicht mehr länger hinausgeschoben werden, zumal da die bei diesen Ferngesprächen in Betracht kommenden Teilnehmer zu einem großen Teil zu den wirtschaftlich Schwachen gehören. Daß die Gebührenermäßigung im Fernverkehr eine Bevorzugung bestimmter, sehr finanzkräftiger Wirtschaftszweige bedeute, ist ganz unzutreffend.

Dazu kommt, daß die Ortsgesprächsgebühren für die Teilnehmer mit schwachem Verkehr (Wenigsprecher) unbedingt heraufgesetzt werden mußten, um der eingetretenen schnellen Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage des deutschen Fernsprechwesens Einhalt zu tun. Im Jahre 1925 waren 158 000 neue Hauptanschlüsse hinzugekommen, von denen der allergrößte Teil nicht einmal die Zahl der Pflichtgespräche erreichte und demgemäß gegenüber den Selbstkosten der Verwaltung von durchschnittlich 17 RM. monatlich für einen Hauptanschluß nur eine durchschnittliche Einnahme von etwa 7 RM. monatlich brachte. Diese 158 000 neue Teilnehmer allein verursachten der Deutschen Reichspost eine jährliche Zubuße von 15 Millionen RM., die sich im nächsten Jahre, weil der Zugang an Teilnehmern mit schwachem Verkehr anhielt, verdoppeln und im dritten Jahre verdreifachen mußte. An sich begrüßt die Deutsche Reichspost natürlich den Zugang an neuen Anschlüssen; sie muß aber selbstverständlich verlangen, daß jeder Teilnehmer annähernd soviel an Gebühren zahlt, wie er Kosten verursacht.

Aus den angegebenen Gründen war die Neuregelung der Fernsprechgebühren dringlich, wenn sie zunächst auch keine Mehreinnahme bringt. Ihre Bedeutung liegt in der Zukunft, insofern, als sie das Entstehen immer neuer Fehlbeträge verhindert.

Ihre Annahme, daß die im Fernverkehr vorgesehenen Gebührenermäßigungen zu einem starken Mehrumsatz führen werden, ist nach den Erfahrungen der Deutschen Reichspost und nach den Erfahrungen in anderen Ländern zu bezweifeln. Aber selbst wenn sich der Fernverkehr stark heben sollte, würde sich das wirtschaftliche Ergebnis des Fernsprechwesens dadurch nicht wesentlich günstiger gestalten, weil erhöhte Verkehrsleistungen auch die Ausgaben steigern. Beim Fernsprechwesen werden nämlich die Betriebsmittel und das Personal stets soweit wie möglich dem jeweiligen Grade des Bedürfnisses angepaßt; das heißt, es wird nicht mehr Personal im Dienst gehalten, als zur Abwicklung des vorliegenden Verkehrs nötig ist, und die technischen Einrichtungen enthalten ebenfalls nur die größtmöglichen Vorräte. Jeder Verkehrszuwachs von größerem Umfang und von Dauer erfordert daher die Einstellung neuer Kräfte und die Inbetriebsetzung weiterer Apparate, ruft also auch neue

Ausgaben hervor. Die immer wiederkehrende Behauptung, daß die Selbstkosten bei steigendem Verkehr nicht mitstiegen, trifft für den Fernsprechverkehr nicht zu. Im Fernsprechverkehr muß jede Verbindung einzeln behandelt werden, gleichviel ob ein starker oder ein schwacher Gesamtverkehr zu bewältigen ist; ein gleichzeitiger Massenabsatz, bei dem mit sinkenden Kosten für die Einzelleistung gerechnet werden könnte, kommt hier im Gegensatz zum Postverkehr und zu anderen Verkehrsbetrieben nicht in Betracht. Wenn Sie behaupten, die Postverwaltung bleibe den Beweis dafür, daß bei steigendem Verkehr die Selbstkosten keineswegs sinken, die Unkosten vielmehr wachsen, nach wie vor schuldig, so habe ich dazu zu entgegnen, daß das Verstehen dieses Beweises die genaue Kenntnis der komplizierten technischen Mittel, mit denen der Fernsprechverkehr abgewickelt wird, zur Voraussetzung hat. Diese Kenntnis ist leider außerhalb der Postverwaltung wenig verbreitet. Ich bin gern bereit, Ihnen diese Kenntnis durch einen Besuch bei einem großen Fernsprechanstalt zu vermitteln; ich gestatte mir aber auch, auf ein soeben erschienenenes Werk hinzuweisen, das diese Fragen wissenschaftlich behandelt. Ein Blick in dieses Werk „Dr. F. Lubberger, Die Wirtschaftlichkeit der Fernsprechanlagen für Ortsverkehr“, Verlag R. Oldenbourg, bestätigt meine Ausführungen, läßt aber auch erkennen, wie schwierig und vielgestaltig diese Materie ist.

Meine Bemerkung, daß die Post den Wenigsprechern ihre Leistung in weitem Maße „geschenkt“ habe, bezog sich darauf, daß die sehr große Zahl der Wenigsprecher, die die Pflichtgesprächszahl nicht überschreiten, im Durchschnitt der Deutschen Reichspost, wie bereits erwähnt, monatlich 17 RM. Kosten verursachen und nur etwa 7 RM. Einnahmen bringen. „Absurd“ kann man diese Ausdrucksweise doch sicherlich nicht nennen.

Um nachzuweisen, daß das Leistungsprinzip bei der Post nicht immer das wirtschaftlich zweckmäßigste sei, nehmen Sie auf das Einheitsbriefporto Bezug, dem vor seiner Einführung die Pessimisten in der ganzen Welt ein schlimmes Fiasko prophezeit hätten. Es ist Ihnen wohl nicht bekannt, daß das englische Postwesen nach Einführung des Einheitsportos 14 Jahre gebrauchte, um dieselbe Bruttoeinnahme wie vorher zu erzielen, und daß die gleiche Reineinnahme noch viel später erreicht wurde. Solchen Einnahmeschwankungen darf sich die Deutsche Reichspost, die wirtschaftlich auf sich selbst gestellt ist und die Einnahmen so gestalten muß, daß sie die ihr obliegenden lebensnotwendigen Aufgaben erfüllen kann, nicht aussetzen, namentlich nicht unter den heutigen unsicheren Verhältnissen.

Die von Ihnen angeführte Denkschrift des Außenhandelsverbandes ist das Abwegigste, das zu der Fernsprechgebührenfrage geschrieben worden ist. Ich habe sie in der Vollsitzung des Verwaltungsrats der Deutschen Reichspost ausführlich widerlegt. Einer ihrer vielen Irrtümer ist auch der von Ihnen zitierte Hinweis auf die Gebührensätze der Schweiz, die um

20 Prozent hinter den jetzigen deutschen Gebührensätzen zurückbleiben sollen. Als zuständigen Beurteiler dieser Frage wird man wohl den obersten Leiter der Schweizerischen Post- und Telegraphenverwaltung gelten lassen dürfen. Er hat in einem vor kurzem gehaltenen öffentlichen Vortrage unter Hinweis darauf, daß die Deutsche Reichspost ihr Sondervermögen dem Reich gegenüber bisher nicht hat zu verzinsen brauchen, gesagt: „Ermittelt man die Tragweite dieser Tatsache, so wird man nicht überrascht sein, wenn die Deutsche Reichspost sich mit *erheblich niedrigeren Taxen*“ — gemeint sind die Fernsprechgebühren — „begnügen kann, als sie in der Schweiz in unseren Verhältnissen zur Zeit denkbar sind.“

Der Fehlbetrag im Telegraphenwesen soll nicht, wie Sie annehmen, ausschließlich auf den Ortsfernsprechverkehr abgewälzt werden, sondern wird nach Möglichkeit aus den Einnahmen des Fernsprechverkehrs gedeckt werden, weil dieser als das bequemere, leistungs- und anpassungsfähigere Verkehrsmittel dem Telegraphen immer mehr Verkehr entzieht.

Es ist in Aussicht genommen, die Begründung des Reichspostministeriums für die Neuregelung der Fernsprechgebühren in der Form, wie sie dem Verwaltungsrat der Deutschen Reichspost vorgelegt worden ist, durch Abdruck im Archiv für Post und Telegraphie der breiten Öffentlichkeit zugänglich zu machen.

Schlußwort der Redaktion

Wir müßten fürchten, die Aufmerksamkeit unserer Leser mit der häufigen Behandlung dieser Frage schon zu stark beansprucht zu haben, wenn es nicht um eine so weite Kreise berührende, theoretisch interessante und volkswirtschaftlich wichtige Angelegenheit handelte. Darum sei es gestattet, die Ergebnisse dieser Diskussion zusammenzufassen, die mit unserm Aufsatz „Verteuerung des Telephons“ in Nr. 2 begann, durch eine Erwiderung des Reichspostministers in Nr. 6 fortgeführt wurde und in Nr. 10 gelegentlich der Entscheidung des Verwaltungsrats zu einem Nachwort geführt hatte, auf das Herr Staatssekretär Dr. Feyerabend vorstehend erwidert hat.

Das leitende Finanzprinzip

Es ist uns und der übrigen Presse nicht ganz leicht geworden, sich von der Sachlage ein zutreffendes Bild zu machen, obschon Dr. Feyerabend mit seinen verschiedenen Aufsätzen und Zuschriften dankenswerterweise bemüht war, Aufklärung zu schaffen. Das lag vor allem daran, daß diese Aufklärung leider lückenhaft und unzureichend war, insbesondere darum, weil die amtliche *Begründung* des Postministeriums zur Frage der Gebührenregelung der Öffentlichkeit so lange vorenthalten wurde, bis der — durch das Reichspostfinanzgesetz autonome — Verwaltungsausschuß endgültig und unwiderruflich darüber entschieden hatte. Diese Denkschrift liegt uns nunmehr vor, und ergänzt wird sie in theoretischer und zahlenmäßiger Hinsicht durch ein 1926 im Verlag für Verkehrswissenschaft (Berlin-Lichterfelde) erschienenenes Büchlein von Oberpostdirektor Dr. Wittiber „Die Grundlagen des Fernsprechtarifs“, das wohl in allen seinen Teilen als offiziös angesprochen werden darf. Auf Grund dieser Unterlagen gewinnt man folgendes Bild:

Entscheidend für die Tarifbildung der Fernsprechverwaltung ist danach das *Prinzip der öffentlichen Unternehmung* (Wittiber, a. a. O., S. 32), bei dem über die volle Selbstkostendeckung hinaus ein mäßiger Unternehmungsgewinn erzielt werden soll (nach Lubberger, a. a. O., S. 73 und 96 von 7—8%),

da die Arbeit der Fernsprechverwaltung einen überwiegend privatwirtschaftlichen Charakter hat und für andere der Allgemeinheit dienende Betriebe dieser Standpunkt grundsätzlich anerkannt ist. Hierin kann man der Postverwaltung beipflichten. Schwieriger ist die Beurteilung der Frage, inwieweit der Fernsprecher das *Defizit des Telegraphen* zu tragen haben soll. Wittiber betont (a. a. O., S. 24), daß der Staat den Telegraphen aus staatspolitischen und wirtschaftlichen Gründen bei Bestand erhalten müsse, auch wenn der geringe Umfang des Verkehrs — der durch Verbesserungen der Fernsprechtechnik noch weiter abnehmen wird — eine Deckung der Kosten unmöglich macht. Man kann diesen Standpunkt teilen und doch zweifelhaft sein, ob das augenblickliche Verfahren der Post zahlenmäßig zu billigen ist. Wir wiesen bereits früher darauf hin, und auch Feyerabend gibt zu, daß es gerechtfertigt ist, wenn die Zuschußkosten des Telegraphen von den Nutznießern des Fernsprechverkehrs aufgebracht werden, weil die gleichen Kreise dieses Verkehrsmittel häufig und oft mit geschäftlichem Nutzen in Anspruch nehmen. Da die Ferngebühren künftig *ermäßigt* werden, der Ortsverkehr aber stärker belastet wird, dürfte er es aber sein, der per saldo das Defizit des Telegraphen trägt. Weiter ist es nötig, die Telegraphentarife soweit wie irgend zulässig zu erhöhen. Wir können hier nicht entscheiden, ob dabei bereits das Höchstmaß erreicht ist, möchten aber auf diese Erfordernisse nachdrücklich hinweisen.

Die Form des Tarifs

Die übrigen finanzpolitischen Prinzipien, die den Berechnungen der Fernsprechverwaltung zugrunde liegen, haben sich bei näherer Prüfung, wie wir zu unserer Befriedigung feststellen können, als durchaus rationell und vertretbar erwiesen. Insbesondere müssen wir zugeben, daß die Zerlegung der Fernsprechbeiträge in *Grundgebühren* und Einzelgesprächsgebühren die gerechteste und finanzwirtschaftlich am meisten befriedigende Erhebungsweise darstellt. Die *Pauschgebühr*, die — bei wirtschaft-

licher Gestaltung — eine zu hohe Belastung der Wenigsprecher darstellen und zu einer übertriebenen Beanspruchung der Leitungen führen würde, ist zwar — bei niedriger Bemessung — in den Anfängen des Fernsprechwesens propagandistisch wertvoll (für die Post hingegen verlustbringend) gewesen, in ihrer reinen Form jedoch jetzt fast überall aufgegeben und dafür, wo noch üblich, durch Festsetzung von Höchstgesprächszahlen modifiziert worden. Die Errechnung der *durchschnittlichen* Selbstkosten — nur sie, keineswegs aber die reinen Selbstkosten besonders teurer Verbindungen dürfen der Tarifierung zugrunde gelegt werden — bedarf andererseits der größten Sorgfalt. Obschon erschöpfendes Zahlenmaterial immer noch nicht vorliegt, gewinnt man aus der Darstellung bei Wittiber (a. a. O. insbes. S. 60 ff.) den Eindruck, daß bei der Fernsprechverwaltung mit äußerster Genauigkeit nach exakten wissenschaftlichen Methoden gearbeitet wird, unter völliger Trennung des Fernsprechwesens von allen übrigen Betriebszweigen und möglichster Scheidung der einzelnen Faktoren des Fernsprechdienstes. Man wird also das Vertrauen haben dürfen, daß die durchschnittlichen Selbstkosten des Einzelgesprächs mit 9,2 Pfennig mit möglichster Zuverlässigkeit errechnet sind und nicht, wie wir zuerst befürchteten, tendenziös an einem weniger günstigen Fall exemplifizieren. Insbesondere müssen wir der Versicherung Glauben schenken, daß die Selbstkosten in der überwiegenden Mehrzahl aller Fälle im Fernsprechverkehr bei Verkehrszunahme entsprechend wachsen, also nicht degressiv sind, wie sonst bei Massенbearbeitung, oder doch nur in den schmalen Übergangsfällen nicht voll ausgenutzter Anlagen, bei starker Verkehrszunahme sogar vorübergehend progressiven Charakter tragen (Einsatz von Neuanlagen). Sehr erfreulich ist die von Wittiber (S. 53) berichtete Tatsache, daß die *durchschnittliche Leistung der Beamtinnen* im Laufe der letzten Jahre dauernd *gestiegen* ist, indem auf eine Beamtin 1922: 76 500 vermittelte Ortsgespräche entfielen gegen 97 570 im Jahre 1925. Hier wirkt sich schon deutlich der neueingeführte *Selbstanschlußbetrieb* aus, doch scheint auch die Ausnutzung der einzelnen Arbeitskraft gewachsen zu sein, wie eine andere Tabelle zeigt, der zufolge bei den im Kassen-, Fernsprechrechnungs-, Kanzlei- und Bürodienst beschäftigten Beamten 1922 auf einen Beamten 145 Hauptanschlüsse entfielen, 1925 jedoch 216. Das ist ein Zeichen gesunder betriebswirtschaftlicher Fortentwicklung, die volle Anerkennung verdient.

Der Tatsache, daß die Selbstkosten der Gesprächsvermittlung bei vermehrtem Verkehr gleichbleiben, scheint die bisherige Gepflogenheit der Post, den Vielsprechern einen *Rabatt* zu gewähren, entgegenzustehen. Es erweist sich aber, daß dieser *Rabatt* nur der Versuch einer Rückvergütung der — bei dem bisherigen reinen Gesprächszählsystem — in der Gesprächsgebühr enthaltenen und von den Vielsprechern zu viel entrichteten Beiträge zu den Anlagesebstkosten darstellte. Bei der vom 1. Mai

an geltenden Regelung, die gesonderte Erhebung der „Grundgebühr“ vorsieht, wird daher ein *Rabatt* auch nicht mehr angebracht sein. Der Betrag, um den die Gesprächsgebühr von 10 Pf. über die reinen Selbstkosten der Einzelverbindung (9,2 Pf.) hinausgeht, gilt nach Angabe der Post als teilweiser Ausgleich dafür, daß sie die Berechnung der Grundgebühr beim Verwaltungsrat nicht in der Höhe durchsetzte, wie sie ursprünglich beabsichtigt war. Wir können diese Verschiebung, die eine kleine Mehrbelastung der Vielsprecher gegenüber den ersten Vorschlägen bedeutet, nur gutheißen, da sie privatwirtschaftlich durchaus zu verantworten und volkswirtschaftlich erwünscht ist. Eine gewisse Bevorzugung der Wenigsprecher ist aus ähnlichen Gründen zu befürworten, wie die oben erwähnte Stützung und Erhaltung des Telegraphenbetriebs.

Die Kapitalbeschaffung

Die *Anleihepolitik* der Post ist vielfach weitgehenden Vorwürfen ausgesetzt gewesen, die wir uns nur sehr bedingt zu eigen gemacht haben. Schon in seinem ersten Aufsatz (Deutsche Wirtschafts-Zeitung, Jg. 1926, Nr. 51/52) hat Staatssekretär Feyerabend, wohl in Anlehnung an Wittiber (a. a. O., S. 42), darauf hingewiesen, das der fast gleichbleibende jährliche Neuzugang von Anschlüssen in Höhe von etwa 10% — der ungefähr dem Tempo der Vermehrung in den Vereinigten Staaten entspricht, während die dortige Sprechstellendichte (14 auf 100 Einwohner gegen vier bei uns) in Deutschland bei weitem nicht erreicht ist —, eine Übernahme solcher *regelmäßigen Ausgaben* auf Anleihe nicht gestattet, weil selbst bei relativ günstigem Zinssatz ein stark steigender Teil des neuen Anleihebetrages zur Deckung der Kosten für die früheren Anleihen wird verwendet werden müssen. Bei der Umstellung der Anlagen auf *Selbstanschlußbetrieb* muß andererseits, wegen der *Einmaligkeit* dieser Ausgaben, der Anleiheweg beschritten werden. Bekanntlich ist die Post neuerdings entschlossen, dies zu tun; in der Vergangenheit dagegen hat sie jedoch auch diese Mittel den laufenden Einnahmen entnommen, was in der Tat nur mit der Unzugänglichkeit des Kapitalmarkts zu entschuldigen ist. Die Anleihepolitik der Reichspost wird im einzelnen schwer nachzuprüfen sein, selbst wenn das Zahlenmaterial vorgelegt wird, das bisher noch nirgends bekanntgegeben wurde. Man sollte aber annehmen, daß durch eine angemessene Anleihepolitik eine gewisse Entlastung des Etats gegenüber den Vorjahren zu erreichen wäre; da außerdem durch die Tarifreform das infolge der Teilnehmervermehrung angeblich drohende — aber noch nicht eingetretene — Defizit vermieden wird, so ist eine *Verbesserung der Fernsprechfinanzen* zu erwarten, die sich nicht nur in einer Verbesserung der Einrichtungen, sondern — wenn irgend möglich — auch in einer *Ermäßigung der Gebühren* auswirken sollte. Ein wichtiger Gesichtspunkt spricht für eine *weitere finanzielle Erleichterung* in der Zukunft. Wittiber weist (a. a. O. S. 45) mit Recht darauf hin, daß die Abschreibungs-

und Kapitaltilgungspolitik damit rechnen müsse, daß die vorhandenen Einrichtungen infolge fortschreitender Vervollkommnung oder neuer Erfindungen *vorzeitig veralten* und zum Teil wertlos werden. In dem ausgezeichneten neuen Buch von Dr. ing. *Fritz Lubberger*, das viele betriebstechnische Einzelheiten und ein großes internationales Zahlenmaterial enthält, äußert nun dieser gründliche Kenner der modernen Telephontechnik die Ansicht, daß bei den neuen Selbstanschlußämtern „weder *geometrisch* noch *mechanisch* Neuerungen zu erwarten sind, die die heutigen Wähler gefährlich schnell veralten lassen würden“ (a. a. O., S. 94). Die *Schaltungstechnik* berge noch weniger Gefahren für ein unvorhergesehenes Ableben einer ganzen Wähleranlage. *Gruppentechnisch* seien alle guten Wählersysteme *grundsätzlich* vor dem Veralten geschützt, da gerade die Anpassung an Verkehrsveränderungen mit Umschaltungen in Zwischenverteiltern ausführbar sind. Die Unterteilung der Wähler in kleine, in Reihe geschaltete Einzelapparate, die sich leicht verschieben lassen, bewahre sie — im Gegensatz zum Handbetrieb — auch vor der Gefahr der *Unzulänglichkeit*, da eine Anlage leicht zu verändern sei. Zusammenfassend sei man also berechtigt, nach genauer Durchsicht aller Fragen des Abschreibewesens, für *Wählerbetriebe* kleinere wirtschaftliche Gefahren anzunehmen als für Handbetriebe und daher für sie die *Abschreibequote wesentlich kleiner* anzusetzen. Daß auch allgemein die Betriebskosten der Selbstanschlußämter eher geringer sind, zeigt eine Angabe von Wittiber (a. a. O. S. 70), der die Baukosten als etwa 75% höher als beim Handamt bezeichnet, die Personalsparnis jedoch mit 80% ansetzt. Da die Selbstanschlußämter u. a. den unschätzbaren Vorteil eines *ununterbrochenen Betriebs* auch in den *kleinsten Ortsnetzen* haben, leuchten ihre Vorteile ohne weiteres ein.

Der Fernsprechtarif im internationalen Vergleich

Diese künftig zu erwartende — zum großen Teil sogar schon durchgeführte — Besserstellung der kleineren Ortsnetze läßt jedoch eine längerdauernde Bevorzugung bei der Tarifbemessung, wie sie die neue Regelung vorsieht, weniger vertretbar erscheinen. In den Großstädten, insbesondere in *Berlin*, werden ja bekanntlich die *Wenigsprecher* durch den neuen Tarif ganz ungewöhnlich hoch belastet. Das zeigt vor allem auch der Vergleich mit dem *Ausland*, der durch die jetzt vorliegenden Angaben über ausländische Tarife in der Denkschrift des Postministeriums (vgl. auch bei Wittiber, S. 135 ff.) möglich wird. Nach dem neuen Tarif wird bei 50 Gesprächen monatlich der Berliner Wenigsprecher 13 RM. zu zahlen haben, für 1 Gespräch also 26 Pf.; bei 125 Gesprächen immer noch 16½ Pf. Bei noch so hoher Gesprächszahl sinkt der Preis des Einzelgesprächs nicht unter 10 Pf. Der Berliner Kostensatz der Wenigsprecher wird im Ausland, soweit wir sehen, nur in Kopenhagen erreicht, wo eine Pauschgebühr von etwa 26 RM. monatlich erhoben wird,

für die man aber 450 Gespräche frei hat. Wer diese Quote ausnutzt, hat dann auf ein Gespräch nur mehr 5% Pf. zu rechnen. Zwar muß beachtet werden, daß durch die Gebühr in Deutschland die Kosten der Anschlußleitung bis auf 5 km vom Amt aus abgegolten sind, während die übrigen Länder nur 2 bis 3 km freie Leitung gewähren, doch fällt der Unterschied in die Augen. Bei den Pauschgebühren der Niederlande kostet das einzelne Ortsgespräch zwischen 6 und 13 Pf., bei 120 Gesprächen im größten Ortsnetz etwa 11 Pf.; in Norwegen 12 bis 14 Pf. (Pauschsystem Oslo), in Schweden 7 bis 8 Pf., in der Schweiz 12 bis 15 Pf. (Grundgebühr — 100 Fr. jährlich in großen Netzen — und 10 Rappen je Gespräch); in der Tschechoslowakei 5 bis 12 Pf. Überall ist es also für den Wenigsprecher billiger, als es in Berlin vom 1. Mai an sein wird. Man wird also doch wohl in absehbarer Zeit eine gewisse Modifikation des Tarifs zugunsten einer Ermäßigung der abnormen hohen Berliner Grundgebühr verlangen können.

Ein internationaler Vergleich der *Gebühren für Ferngespräche* zeigt hingegen, daß die Deutsche Reichspost mit ihrer neuen Gebührenermäßigung in den Zonen bis 50 km, die den überwiegenden Teil der Ferngespräche enthalten, den Sätzen der anderen Länder ziemlich nahegekommen ist, sie vielfach sogar unterschreitet. Es kostet ein Ferngespräch über eine Entfernung von:

in	100 km		50 km		15 km	
		RM		RM		RM
Deutschland	1,20 RM.	1,20	0,90 RM.	0,60	0,30 RM.	0,30
Dänemark	0,90 Kr.	1,—	0,75 Kr.	0,84	0,50 Kr.	0,56
England	2/— sh.	2,04	1/— sh.	1,02	3 d.	0,25
Italien	4— Lit.	0,76	2— Lit.	0,38	1,50 Lit.	0,29
Niederlande	3,50 hfl.	0,84	0,50 hfl.	0,84	0,50 hfl.	0,84
Norwegen	0,80 Kr.	0,88	0,50 Kr.	0,55	0,30 Kr.	0,33
Österreich	1,50 Sch.	0,90	1— Sch.	0,60	1— Sch.	0,66
Schweden	0,50 Kr.	0,56	0,30 Kr.	0,33	0,20 Kr.	0,22
Schweiz	0,70 frs.	0,56	0,50 frs.	0,40	0,30 frs.	0,25
New York	0,45 Doll.	1,89	0,25 Doll.	1,05	0,10 Doll.	0,42

*) Vom 1. Mai an.

Was übrigens die *Schweiz* anbelangt, so ist gerade sie, im Gegensatz zu den Ausführungen *Feyerabends*, auch im Fernverkehr durchweg billiger als Deutschland; für den Ortsverkehr wurde das schon oben nachgewiesen, wenigstens soweit es sich um die *künftigen* deutschen Sätze handelt.

Alles in allem sehen wir jedoch die Postverwaltung in den wesentlichen Punkten *gerechtfertigt* aus dieser Diskussion hervorgehen. Zu bedauern bleibt nur, daß sie nicht von vornherein mehr Wert auf Informierung der Öffentlichkeit gelegt hat. Bei dem lebhaften Interesse, das heutzutage weiteste Kreise technischen Dingen entgegenbringen, zumal, wenn es sich um ein so allgemein beliebtes Instrument wie den Fernsprecher handelt, wäre auch in den Tageszeitungen sicherlich Raum für die Argumente der Postverwaltung gewesen, von denen sie gerade die überzeugendsten erst in einem weit fortgeschrittenen Stadium der Diskussion vorgebracht hat.

Über Einzelheiten werden nach wie vor Meinungsverschiedenheiten bestehen. So sind wir der Ansicht, daß eine etwas stärkere Belastung der Vielsprecher des Fernverkehrs (Telegraphendefizit!) und der kleinen Ortsnetze (Automatisierung!) wohl ange-

bracht wäre — ein Standpunkt, den wir von vornherein eingenommen haben und der, wenn auch noch so bedingt, aufrechterhalten werden muß. Es handelt sich darum, einen Ausgleich zu schaffen. Mag der

Wenigsprecher auch nicht der wirtschaftlich Schwächere sein — besonders zahlkräftig ist er nicht, und da er eine relativ höhere Last trägt, sollte man sie möglichst zu erleichtern suchen.

Realverzinsung ausländischer Rentenwerte

Von Hans Steffen, Heidelberg

Das wegen der starken Verluste der Kriegs- und Nachkriegszeit lange Zeit erloschene Interesse der deutschen Kapitalisten für ausländische Renten, beginnt wieder zu erwachen. Es wäre jedoch falsch, wenn man die älteren Papiere vernachlässigen würde, wie das in Unkenntnis ihrer Ausstattung oftmals geschieht, denn sie ergeben heute vielfach Realverzinsungen, die von den meisten neueren Auslandsanleihen nicht geboten werden können.

Für einige Papiere wird das im folgenden näher ausgeführt.

Die Enteignung ausländischer Anleihen auf Grund des Friedensvertrages auf der einen Seite, auf der anderen Seite Entwertung der Währung oder Unvermögen des Schuldners zu zahlen, haben das Interesse für *Auslandsrenten* nach dem Kriege in Deutschland fast einschlafen lassen, wenigstens soweit die Kapitalanlage in Frage kommt. Was umgesetzt wurde, entsprang dem Wunsche nach raschem Kursgewinn, der mit Aufwertungschancen und Reorganisation des Zinsen- und Tilgungsdienstes begründet wurde. Und doch sind die letzten Jahre, in denen Deutschland sich einen eigenen Anlagemarkt schaffen konnte, nicht ohne Einfluß auf viele ausländische Anleihen geblieben, die früher zu den bevorzugten Typen der deutschen Kapitalisten gehört haben. Den verschiedenen Schutzvereinigungen, in denen deutsche Vertreter allerdings nur eine untergeordnete Rolle spielten, gelang es zu erreichen, daß nicht nur das investierte Kapital anerkannt, wenn auch teilweise unter endgültiger oder vorübergehender Reduzierung auf einen Bruchteil, sondern auch der Zinsendienst in einem Umfange wieder aufgenommen wurde, der zwar zur Zeit des Zustandekommens solcher Arrangements angesichts unserer Zinsverhältnisse unbedeutend war, aber bei der fortschreitenden Zinssenkung auch bei uns zu einem wesentlichen Faktor bei der Beurteilung, ob ausländische Papiere nach den traurigen Erfahrungen der Kriegs- und Nachkriegszeit als *Anlagenwerte* herangezogen werden können, geworden ist.

Das Interesse deutscher Kapitalisten an den ausländischen Renten wird deshalb immer reger, um so mehr, als das zur Verfügung stehende *deutsche* Material gerade in den letzten Wochen immer knapper geworden ist und infolgedessen erhebliche Kurssteigerungen eingetreten sind. Bei der Unübersichtlichkeit der Vorgänge, die zu einer grundlegenden Erneuerung des ausländischen Schuldendienstes geführt haben, ist es begreiflich, wenn sich viele Kreise an diese Papiere nur zögernd heranwagen, auch da, wo die letztjährigen Verpflichtungen abkommengemäß einwandfrei erfüllt wurden. Der

deutsche Kapitalist befaßt sich lieber mit solchen Auslandspapieren, die erst in der letzten Zeit geschaffen wurden und deren Fundierung daher übersichtlicher ist. Der amerikanische Fondsmarkt bietet eine Fülle solcher Werte, bei denen man sich nach Belieben Zinsfuß und Valuta aussuchen kann. Gefördert wird diese Bewegung noch durch die Tatsache, daß heute fast alle Fachblätter die nötigen Angaben über die neueren Auslandsanleihen regelmäßig bringen, während über die Verhältnisse der schon vor dem Kriege geschaffenen Werte oft nur schwer ein Überblick zu gewinnen ist. Trotzdem ist es falsch, die aus den früheren Jahren stammenden Auslandsanleihen zu vernachlässigen, denn sie ergeben heute vielfach Realverzinsungen, die von den meisten Auslandspapieren jüngsten Datums nicht geboten werden können.

Nur wenige Anleihen haben noch die gleichen Rechte wie früher; es sind dies nur die Papiere aus den valutastarken Ländern. Hier ist natürlich das Interesse des Publikums ungleich reger, da Zweifelsfragen nicht bestehen. So stellte sich die Realverzinsung bei nachstehenden Papieren in den letzten Wochen wie folgt (Ende der Tilgung in Klammern):

3,5 %ige Schweden	1880	(1930)	3,6 %
3,5 %ige ..	1886	(1961)	4,1 %
3,5 %ige ..	1890	(1940)	3,9 %
3 %ige ..	1888	(—)	4,0 %
4 %ige Schweiz	1912	(1991)	4,3 %
3 %ige ..	(Eis.-Bahn)	(—)	4,3 %
5 %ige Chile Pfdbr.		(1959)	5,9 %
4,5 %ige Rock Island		(—)	4,7 %

Natürlich kommt es bei dem tatsächlichen Ertrag auch auf die *Amortisation* an. Sie geschieht mit Ausnahme der 3prozentigen Schweden nach einem Tilgungsplan; jedoch ist überall (auch bei den 3prozentigen Schweden) jederzeit verstärkte oder Gesamttilgung statthaft. Nun ist aber in den valutakräftigen Staaten mit einer Gesamttilgung nicht zu rechnen. Bei den 1880iger Schweden mußten sich nominelle und reale Verzinsung angleichen, weil die Stücke bald fällig sind.

Bei früher notleidenden Anleihen ist zu unterscheiden zwischen solchen, die in der alten Nominal-

höhe nicht erhalten werden konnten, und solchen, bei denen der Kapitalbetrag vom Schuldner anerkannt wurde. Bei diesen ist aber durchweg eine Reduzierung der Zinsen eingetreten (wenigstens zunächst). Ein typischer Fall dieser Art ist die 4,5prozentige *Budapester Stadtanleihe* von 1914, deren Zinsen für die nächsten Jahre 3,375% betragen, dann aber wieder auf 4,5% heraufgesetzt werden. Bei dieser Anleihe ergibt sich heute ohne Berücksichtigung der kurzen Lebensdauer der Stücke und der zukünftigen Zinserhöhung eine Goldrente von 5,8%. Es darf noch bemerkt werden, daß die Stadt kürzlich eine neue 5,5prozentige Anleihe zu 96% aufgelegt hat, deren Ertrag derselbe ist wie bei der alten. Trotzdem erscheint gerade die alte heute als ein aussichtsreiches Anlagepapier, da die Stadt bestrebt ist, die alte Anleihe in kurzer Zeit, vor allem vor der Zinserhöhung, zu tilgen, wozu ihr auch der Kurs von etwa 60% allen Anreiz gibt.

Auch bei den *Mexikanern* konnte der Nominalwert erhalten bleiben. Nur sind hier die Zinsmodalitäten derart verwirrend, daß der niedrige Kursstand vor allem auf die Unkenntnis der von Mexiko zu leistenden Zahlungen zurückgeführt werden muß. Im folgenden sind ohne Erläuterungen die Barauschüttungen für 1927 angegeben, die später steigen.

5 %ige	Äußere Goldanleihe von 1899	5,0 %	Rente	11,1 %
4 %ige	Goldanleihe von 1904	3,6 %	"	12,0 %
3 %ige	Innere Anleihe	1,05 %	"	7,2 %
5 %ige	Tamaulipas	1,75 %	"	7,6 %
5 %ige	Tehuantepec	2,50 %	"	8,6 %
4,5 %ige	"	2,25 %	"	8,7 %
4,5 %ige	Irrigationsanleihe	4,05 %	"	11,2 %

Kapital und Zinsen wurden ermäßigt bei den bei uns besonders stark vertretenen Anleihen der ehemaligen *österreichisch-ungarischen Monarchie*. Von 1931 an kann jedoch eine Erhöhung der Quoten stattfinden, wenn die finanzielle Lage der Nachfolgestaaten es gestattet. Bis dahin bleibt es bei der in Prag endgültig beschlossenen Regelung, wonach honoriert werden die Kupons der:

4 %ige	Österr. Goldrente	mit 32 %	} in Reichsmark
4 %ige	Ungar. "	" 32 %	
4,5 %ige	Österr. Schätze 1914	" 27 %	
4,5 %ige	Ungar. " 1914	" 27 %	
4,5 %ige	" " 1915	" 27 %	
3 %ige	Stegobl. " 1915	" 27 %	
4 %ige	" von 1900	" 100 % in franz. Fr.	

Bei allen diesen Papieren ist das augenblickliche Erträgnis mehr als dürftig, da auch die Nominalkapitalien im gleichen Ausmaße herabgesetzt worden sind. Wenn trotzdem die Kurse sich um 80% der herabgesetzten Nominalen herum bewegen, so findet das seine Erklärung in den stillschweigenden Aufkäufen seitens der Schuldnerstaaten, denen daran liegt, eine Erhöhung von Zinsen und Kapital, die von 1931 an eintreten kann, zu vermeiden.

Erwähnt zu werden verdient noch die 4 %-Anleihe der *Danziger Straßenbahn*, die im Verhältnis 1000 PM : 300 DG umgestellt wurde, sich zur Zeit mit 4 % halbjährlicher Termine verzinst und mit 500 DG von 1932 an zurückgezahlt wird. Unter Berücksichtigung eines Kurses von 120% ergibt sich bei einer mittleren Fälligkeit der Titres 1935 eine Realrente von 24 (!). Der Umlauf beträgt nur 324 000 RM.

Die Probleme der Woche

Das Ringen mit dem Defizit

Die Regierungsparteien suchen sich aus der *Verworrenheit*, in die sie sich durch ihre eigene Finanzpolitik gestürzt haben, zu retten. Das Finanzausgleichskompromiß zustande zu bringen, war nicht schwer, denn da brauchte man nur *Ausgaben* zu bewilligen. Weniger einfach war es schon, den Etat zu balancieren, der nach der Meinung ihres eigenen Finanzministers schon vorher ein verstecktes Defizit aufgewiesen hatte, und den man durch die Gefebfreudigkeit den Ländern gegenüber gänzlich in Unordnung gebracht hatte. Der Finanzminister hat in seiner letzten Rede eine Übersicht über den gegenwärtigen Stand der Beratungen zu geben versucht; danach sind die Ausgaben gegenüber dem ursprünglichen Voranschlag um 714 Mill. RM. erhöht worden, während von wesentlichen Abstrichen an den vorgesehenen Ausgabepositionen nicht die Rede sein kann. Wie sich diese 714 Mill. RM. zusammensetzen, ist aus der nebenstehenden Zusammenstellung ersichtlich. An Ausgabeminderungen sind nur 66 Mill. RM. vorgesehen, von denen aber anscheinend volle 50 Millionen auf die Beseitigung des im ordentlichen Etat enthaltenen Fonds für die *produktive Erwerbslosenfürsorge* entfallen. Diese Streichung, die wir selbst

seinerzeit empfohlen haben, läßt sich damit rechtfertigen, daß die unverbrauchten Fonds des Jahres 1926 und die im außerordentlichen Etat 1927 für den gleichen Zweck vorgesehenen Beträge schon wesentlich höher sind als der voraussichtliche Bedarf.	
Erhöhung der Steuergarantie für die Länder und Gemeinden	200 Mill. RM.
Erhöhung der Biersteuerüberweisung	36 " "
Reichszuschuß zur unterstützenden Erwerbslosenfürsorge (bis 1. 10. 27)	250 " "
Wohnungsgelderhöhung für die Beamten und Pensionäre	60 " "
Erhöhung der Invalidenversicherung (außer dem im Etat bereits vorgesehenen Sonderzuschuß von 40 Mill. RM.)	82 " "
Erhöhung der Kleinrentnerunterstützung	25 " "
Restliche Ruhrentschädigung	30 " "
Kleinere Posten	31 " "
	714 Mill. RM.

Immerhin muß man beachten, daß diese Operation letzten Endes auf eine weitere Abschiebung von ordentlichen Ausgaben in den außerordentlichen Etat hinauskommt, was umso bedenklicher ist, als der größte Teil der außerordentlichen Ausgaben nicht produktiv genug ist, um die Zinslasten zu decken, die die zur Bestreitung dieser Ausgaben erforderliche Anleihe verursachen wird. — Die in der Zwischen-

zeit schon beschlossene 20 Millionen-Sonderbewilligung an die Gemeinden, zum Ersatz der aufzuhebenden Gemeindegetränksteuer scheint gestrichen worden zu sein, da man sich in letzter Stunde entschlossen hat, den Kommunen wenigstens die Forterhebung ihrer Biersteuer zu gestatten. Warum — noch dazu ohne jede statistische Unterlage über Höhe und Ertrag — gerade Wein und Branntwein von der kommunalen Sonderbesteuerung freigelassen werden sollen, ist nicht ersichtlich; der Wein trägt bekanntlich in Deutschland überhaupt keine Steuer mehr und der Branntwein eine im Verhältnis zum Ausland nicht sehr hohe; zum mindesten hätte man die Branntwein-Monopolabgabe entsprechend erhöhen müssen. — Was die Deckung dieses Defizits von 714 Mill. RM. anlangt, so haben die Regierungsfractionen sich folgendes Programm gebildet: man redet sich zunächst ein, daß die Erhöhung der Reichsgarantie für die Einkommens- und Körperschaftssteuer dem Reiche gar keine Opfer auferlegen werde, weil im Jahre 1927 das Erträgnis dieser Steuern auf 3010 Mill. RM. steigen werde, während bisher nur mit 2750 Mill. RM. gerechnet wurde. Dies ist freilich nur möglich, wenn der Ertrag dieser Steuern im Jahre 1927 um beinahe die gleiche Summe zunimmt (ca. 300 Mill. RM.) wie im Jahre 1926, eine gewiß nicht sehr wahrscheinliche Annahme. Weitere 200 Mill. RM. werden als *Überschuß des Jahres 1926* zur Verfügung stehen (vielleicht noch mehr, wenn von den anscheinend enormen Steuerstundungen des laufenden Jahres etwas hereinzubringen ist); und 190 Mill. RM. will man aus dem Betriebsmittelfonds nehmen, der in Höhe von 250 Mill. RM. aus den Münzprägungsgewinnen der Jahre 1924 und 1925 gebildet worden ist, — ein an sich vernünftiger Gedanke, da es möglich (und von geldmarktpolitischen Gesichtspunkten aus sogar zweckmäßig) ist, sich die erforderlichen Betriebsmittel durch Begebung von Schatzwechseln auf dem Geldmarkt zu beschaffen. Allerdings wird es im Spätsommer, nachdem der Anleiheerlös verbraucht ist, nötig werden, auch zur Deckung der außerordentlichen Ausgaben auf diesen Schatzwechselkredit von maximal 400 Mill. RM. zurückzugreifen, falls dann die Anspannung des Kapitalmarktes noch nicht behoben sein sollte. Denn die Ausgaben des außerordentlichen Etats sind im ganzen nur um 60 Mill. RM. verringert worden, nämlich um den — ganz überflüssigen — Betriebsfonds der Branntwein-Monopolverwaltung (25 Mill. RM.) und um 35 Mill. RM. bei den *Kanalbauten*, die langsamer in Angriff genommen werden sollen, als geplant wurde, was bereits den gerechten Zorn der an der endlichen Fertigstellung des Mittellandkanals interessierten und beteiligten Länder erweckt hat. — Trotz aller dieser Anstrengungen sind die Chancen, im Jahre 1927 ohne Defizit fortzukommen, *recht gering*. Auch wenn die Erwerbslosenversicherung zum 1. Oktober zustande kommt, wird sie, — was der Finanzminister übersieht — noch Zuschüsse vom Reich in Gestalt unverzinslicher Darlehen fordern, die man nicht gut auf Anleihe nehmen kann. Da bisher im Etat alles in allem 450 Mill. RM. für Erwerbslosen- und Krisenfürsorge vorgesehen sind, andererseits aber bei anhaltender Arbeitslosigkeit annähernd dieselben Beträge wie im Vorjahr als *Zuschuß* gebraucht werden, nämlich 550 bis 600 Mill.

Reichsmark, liegt hier die Quelle eines Defizits von mindestens 100 Mill. RM., für die nirgends, nicht einmal in dem Rest des Betriebsmittelfonds (60 Mill. Reichsmark) eine ausreichende Deckung zu finden ist. Wenn, wie wahrscheinlich, im Laufe des Jahres, noch Nachtragsausgaben nötig werden, wenn die Erwerbslosigkeit steigt, wenn die Erträge der Einkommen- und Körperschaftssteuer nicht die erwartete Zunahme aufweisen, so ist ein Defizit unvermeidlich, zu dessen Deckung nicht die geringste offene oder versteckte Reserve im Etat vorhanden ist.

Der Wohlstandsindex des Dawes-Plans

Das Etatsjahr 1927 ist für die Zukunft der deutschen Finanzen noch aus einem besonderen in der Öffentlichkeit nur wenig beachteten Grunde bedeutsam. Es spielt eine Rolle in dem sogenannten *Wohlstandsindex* des Dawes-Plans, der eine Veränderung der deutschen Reparationszahlungen vom Reparationsjahr 1929/30 an zuläßt, falls der deutsche Wohlstand, gemessen an einem besonderen Index, sich verändert. Dieser Wohlstandsindex wählt als Kriterien für die Veränderungen der deutschen Leistungsfähigkeit folgende sechs Faktoren, aus deren prozentualer Veränderung der Durchschnitt gezogen wird: 1. die deutsche Ein- und Ausfuhr zusammengenommen, 2. Einnahmen und Ausgaben des Reichshaushalts einschließlich der Staaten Preußen, Sachsen und Bayern, abzüglich der Reparationsausgaben und der zu ihrer Leistung bestimmten Einnahmen (ungeklärt ist noch, wie die Steuerüberweisungen an die Länder behandelt werden), 3. den Eisenbahnverkehr nach der beförderten Gewichtsmenge, 4. den Gesamtgeldwert des Verbrauchs an Zucker, Tabak, Bier und Alkohol nach den Kleinhandelspreisen, 5. die Bevölkerung und 6. den Verbrauch an Kohle pro Kopf. Ergibt sich eine Verminderung des Wohlstands, so bleibt die Normalzahlung von 2,5 Milliarden trotzdem bestehen, jedoch werden spätere Zuschlagszahlungen auf Grund einer Wohlstandserhöhung um die in den Jahren einer Wohlstandsverminderung an sich fälligen Minusbeträge gekürzt. Bei der Berechnung der einzelnen Indexfaktoren muß man natürlich von einer *Basis* ausgehen, deren absoluter Wert gleich 100 gesetzt wird; und es ist deutlich, daß Deutschland ein Interesse daran hat, daß diese Basis möglichst *hoch* ausfällt, damit in den folgenden Jahren von 1929 an der Index eine möglichst geringe Steigerung des deutschen Wohlstands aufweist. Unter *diesem* Gesichtspunkt erscheint es vorteilhaft, in den Jahren 1927, 1928, 1929, deren Durchschnitt als Basis für den Faktor Haushaltseinnahmen und -Ausgaben gilt (ebenso für die Bevölkerungszahl und für den Kohlenverbrauch pro Kopf) die Einnahmen und Ausgaben nicht zu niedrig zu gestalten, ja im besonders hohen Maße außerordentliche Ausgaben einzustellen, die die Leistungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft erhöhen. Ebenso wäre es sehr nützlich, wenn man in den drei Jahren 1927—1929 die Verfahren der Kohleverflüssigung so ausbauen würde, daß dadurch von 1930 an eine erhebliche Verminderung des Kohleverbrauchs eintrete. Umgekehrt wirkt es ungünstig, daß in den Jahren 1926/27 die deutsche Einfuhr infolge der Aufnahme von Auslandsanleihen sehr erhöht wurde; glücklicherweise dienen hier *sechs* Jahre, neben 1926/27 die Jahre 1912, 1913, 1928 und 1929 (ebenso wie bei den beiden noch nicht

erörterten Faktoren) als Basisjahr. Diese Betrachtungen könnte man leicht fortsetzen; so wäre es z. B. vorteilhaft für Deutschland, bis 1929 möglichst viel Zucker, Tabak und Alkohol zu verbrauchen und dafür nachher zu fasten, oder auch die Verbrauchssteuern, die ja am Kleinhandelspreis zum Ausdreck kommen, bis dahin möglichst hoch zu halten und dann zu ermäßigen; für den Kanalbau und die Bevorzugung der Kraftwagen vor der Eisenbahn von dem kritischen Zeitpunkt an entsteht ein ganz neues Argument usw. Man wird aber einwenden, daß eine solche Taktik nicht ganz loyal sei; auf der anderen Seite ist freilich der Wohlstandsindex — notwendigerweise — so roh konstruiert, daß solche Versuche, seinen Wirkungen zu entgehen, fast unvermeidlich sind. Ergibt sich doch — ein Beispiel für die Mangelhaftigkeit der Konstruktion — das merkwürdige Resultat, daß Deutschland seine Reparationen nur zahlen kann, indem es seine Ausfuhr steigert, und daß diese Ausfuhrsteigerung wenn auch in geringem Umfange, wieder seine Reparationspflicht erhöht; oder: setzt es die Tarife seiner Verbrauchssteuern herauf, um die Reparationen bezahlen zu können, so wird es ebenfalls dafür bestraft usw. Die deutsche Regierung sollte sich daher rechtzeitig die Frage vorlegen, ob nicht durch Verhandlungen mit der Reparationskommission der Wohlstandsindex beseitigt werden könnte, so wie man seinerzeit dem sogenannten „kleinen Besserschein“ für das dritte und vierte Reparationsjahr seine nachteilige Wirkung für Deutschland wenigstens teilweise genommen hat. Es wird nötig sein, dafür den Reparationsgläubigern ein Äquivalent in Gestalt eines festen Mindest-Zuschlags zu der normalen Reparationsannuität zu bieten. Aber das ist im Endeffekt immer noch günstiger für Deutschland, als wenn es in der Zukunft mit einer unabschbaren Steigerung der Reparationsannuität (bei wachsendem Index) rechnen müßte, oder wenn es seine ganze Wirtschafts- und Finanzpolitik ständig durch Erwägungen über die Vermeidbarkeit des Index aus der rationellen Bahn werfen lassen müßte.

Volkswirtschaftliche Kapitalbildung

Das vierte Ergänzungsheft der Publikationen des *Berliner Instituts für Konjunkturforschung*

bringt u. a. einen Aufsatz des bekannten Frankfurter Geldtheoretikers Dr. L. Albert Hahn, der sich unter dem Titel „Zur Frage des volkswirtschaftlichen Erkenntnisinhalts der Bankbilanzfiguren“ mit der Frage befaßt, wieweit man aus der Zunahme der Einlagen und sonstigen Kreditoren bei den Banken Rückschlüsse auf die Kapitalbildung ziehen kann. Eine eingehende Kritik seiner Ausführungen ist in diesem Rahmen nicht möglich, sie ist aber auch nicht nötig, weil der einzige Punkt, wo u. E. eine *Meinungsverschiedenheit* bestehen kann, nämlich Hahns eigenartige Theorie der Entstehung der Bankdepositen, für die vorliegende Frage nicht von Bedeutung ist. Hingegen ist eins seiner Ergebnisse wichtig und zweifellos zutreffend: für die Frage der volkswirtschaftlichen Kapitalbildung (also, ob sich die Ausrüstung der Volkswirtschaft mit Realkapital — Maschinen, Rohstoffen usw. — verbessert hat) kommt es nach Hahn nicht darauf an — wie man vielfach meint —, ob die Bankkreditoren wirkliche

Ersparnisse darstellen, in dem Sinne, daß der Einleger über die Kaufkraft der eingezahlten Geldbeträge zugunsten der Bank — indirekt zugunsten des Bankschuldners — verzichtet hat. Auch wenn es sich um regelrechte *Scheckdepositen* handelt, wenn der Einleger also einfach seine Kassenführung der Bank übertragen hat und nunmehr bargeldlos stattdessen bar zahlt, kann im Endeffekt daraus eine *Vermehrung des volkswirtschaftlichen Kapitals* hervorgehen. Denn die Bank verleiht den größten Teil der eingezahlten Barmittel an Unternehmer weiter, die diese Kredite zum Ankauf von Produktionsmitteln, also zur Erweiterung oder Neuerrichtung von Produktionsanlagen, zur Verbesserung der volkswirtschaftlichen Kapitalausrüstung verwenden. Die Bank wird zu einer derartigen kreditweisen Verwendung der eingezahlten Kassensfonds ihrer Einleger dadurch in den Stand gesetzt, daß ein großer Teil der Kassendispositionen dieser Einleger (also ihrer Warenkäufe und -verkäufe) nicht zu Bargeldauszahlungen führt, sondern durch Umschreibungen in den Büchern der Bank erledigt wird. Daher das merkwürdige Ergebnis, daß eine Bank — ganz gleichgültig, ob ihr Bargeldbestand dazu ausreicht —, ihre fremden Mittel dadurch vermehren kann, daß sie einem Unternehmer einen Kredit gewährt und diesen Kredit ihm auf Scheckkonto gutschreibt; es wird eben nicht der gesamte gutgeschriebene Betrag in bar abgezogen, sondern immer nur ein Teil, während das Restguthaben in den Büchern der Bank von einem Konto zum anderen zirkuliert. Freilich führt das zu einer *Erweiterung der gesamten Kaufkraftmenge*, der zunächst keine Erweiterung des Warenangebots gegenübersteht, so daß die Preise steigen und das Realeinkommen der Verbraucher zugunsten der Kreditnehmer der Banken vermindert wird; es ist darum gut, daß diesem Expansionsprozeß des Bankkredits dadurch eine Grenze gesetzt ist, daß ein Teil der Bankkredite *doch* in Barform abgehoben wird, so daß sich bei Fortsetzung des Expansionsprozesses schließlich eine Knappheit an Bargeld zeigen muß, die nur von der zentralen Notenbank und auch von dieser nicht in beliebigen Grenzen behoben werden kann. Aber alles dies ändert nichts daran, daß auch der Vermehrung der „unechten“ Depositen, der „künstlich geschaffenen“ Kreditoren letzten Endes eine Zunahme des volkswirtschaftlichen Realkapitals parallel läuft. — Nur zwei wichtige Ausnahmen sind hierbei zu machen: wie Hahn mit Recht hervorhebt, gilt vor allem für die Zeit eines Konjunkturniederganges, daß Bankkreditoren auch dadurch entstehen können, daß Warenvorräte aller Art verkauft werden und der Erlös, statt zur Wiederaufschaffung Verwendung zu finden, auf Bankkonto eingezahlt wird. In diesem Falle steigen zwar die Kreditoren, und die eingezahlten Mittel mögen auch von den Banken produktiv weiterverliehen werden, aber dieser Zunahme der produktiven Debitoren steht eine Verminderung der volkswirtschaftlichen Substanz durch Liquidation der Warenvorräte gegenüber, und deswegen tritt trotz anwachsender Kreditoren keine Vermehrung des *Gesamtkapitals* der Volkswirtschaft ein. Dieser Vorgang läßt sich aus den Bankbilanzen nicht erkennen, weil er sich eben außerhalb des Bankgeschäfts vollzieht, und er dürfte statistisch überhaupt nur schwer erfaßbar sein.

Hingegen kann man durch Analyse der Aktivseiten der Bankbilanzen einen zweiten Fehler eliminieren: die Banken pflegen die bei ihnen vorhandenen Mittel ja nicht nur an solche Unternehmer zu verleihen, die damit die Produktivität der Volkswirtschaft steigern, sondern gewähren auch *Börsenkredite*, deren Zweck es ist, den Effekturnumsatz an der Börse zu finanzieren und von denen nur ein kleiner Teil über die Börse in die Volkswirtschaft fließt. Eine richtige Statistik der Kapitalbildung darf also nicht nur die Kreditoren berücksichtigen und Erwägungen über die Liquidation der Warenvorräte und sonstiger volkswirtschaftlicher Substanz anstellen, sondern sie muß auch die Veränderungen berücksichtigen, die sich im *Aktivgeschäft* der Banken vollziehen, also die Verschiebungen, die zwischen den produktiven Krediten und den Börsenkrediten vor sich gehen.

Die Kreditpolitik der Deutschen Girozentrale

In früheren Jahrzehnten war die *Kreditbeschaffung für kleinere Städte und Gemeinden* meist un-

zulänglich und teuer, und zahlreiche Versuche zur Organisation des Kommunalkreditgeschäfts mußten nach mühseligen Vorarbeiten wieder aufgegeben werden. Die kurz nach dem Kriege erfolgende Gründung der Deutschen Girozentrale — als Geldausgleichsinstitut für den Überweisungsverkehr der kommunalen Sparkassen und deren Girozentralen gedacht — bot hier fast unvermutet einen Ausweg. Die Schwierigkeiten, die in der Inflationsperiode der Beschaffung langfristigen Kredits entgegenstanden, ließen die Deutsche Girozentrale in ihrer Eigenschaft als „*Deutsche Kommunalbank*“ zunächst nicht zur Entfaltung kommen. Auch in den Jahren 1924 und 1925 fehlte noch die nötige Stetigkeit der Spar- und Giroeinlagen, so daß die Girozentrale selbst Anfang 1926 noch nicht an den inländischen Kapitalmarkt zu appellieren wagte, sondern ihre bekannte 7prozentige Amerika-Anleihe auflegte. Es zeugt von der Umsicht der Verbandsleitung, daß man sich an den heimischen Markt erst wandte, als die Auflegung 20 Mill. man völlig innerhalb der Organisation unterbrachte, während die zweite, durch das Preußenkonsortium begebene, zehnfach überzeichnet und auch weitere Tranchen glatt von der Organisation aufgenommen wurden. Die im Juli aufgelegte 7prozentige 50-Mill.-Anleihe ist allmählich verkauft worden; ihre *Placierung* wird als *besonders gut* bezeichnet. Außer diesen *Einheits-Anleihen*, deren Erlös ganz überwiegend den kleineren Kommunen (bis zu 100 000 Einwohnern) zugeführt wurde, kam die Beteiligung der Girozentrale einer großen Anzahl anderer Kommunalanleihen zugute. Das *Privatkreditgeschäft*, das den Girozentralen in früheren Jahren so schwere Verluste und nicht immer unbedingte Angriffe eingetragen hat, ist nunmehr ganz in den Hintergrund getreten und wird systematisch abgebaut. Der Verband hat hierfür neue Richtlinien aufgestellt und Geschäftsanweisungen für die Leiter der einzelnen Bankanstalten ausgearbeitet, die *weitgehende Sicherung* für Privatkredite, Einführung von *Höchstgrenzen* für den Einzelkredit und besondere Unterstützung des *Mittelstandes* verlangen. Unter diesem Gesichtspunkt ist beim Spitzeninstitut nur noch ^{1/10} der insgesamt zur Verfügung stehenden

Mittel in Privatkrediten angelegt, das ist auch absolut weniger als im Vorjahr, wo die Privatkredite etwa ^{1/6} der gesamten Bilanzsumme ausmachten. Diese selbst ist stark gestiegen: von 309 auf 473 Mill., hauptsächlich infolge der Aufnahme langfristiger Anleihen, denn die Kreditoren sind, wegen des Abbaus im Privatgeschäft, stark zurückgegangen.

in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26*	Bilanz per 31.12.25	in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26*	Bilanz per 31.12.25
<i>Aktiva</i>			<i>Passiva</i>		
Noch nicht eingezahltes Betriebskapital	0,500	1,250	Betriebskapital	28,875	20,000
Kassenbestand	0,848	0,557	Rücklagen	2,519	1,980
Guthaben b. Noten- und Abrechnungs-banken	0,097	1,174	Gläubiger insgesamt	182,487	232,479
Unverzinst. Schatzanweisungen	0,018	19,473	davon:		
Wechsel u. Schecks	29,987	58,998	Guthaben anderer Girozentralen und Banken ..	(59,098)	(69,667)
Bankguthaben (insbesondere bei der Staatsbank)	32,427	46,814	Einlagen auf provisionsfreier Rechnung innerh. 7 Tag. fällig	(25,584)	(48,455)
Lombard- und sonstige Darlehen an Banken	10,994	23,884	bis zu 3 Mon. fällig	(27,054)	(118,488)
Eigene Wertpapiere	12,246	6,474	später als 3 Mon. fällig ..	(70,065)	(51,590)
Debitoren	27,498	49,127	Langfristige Anleihen insgesamt ..	250,404	8,511
Darlehen mit festen Laufzeiten	348,966	102,817	davon:		
davon:			langfr. Tilgungs-darlehen	(10,984)	(2,500)
kurzfristig bis 12 Monate ...	(85,674)	(97,643)	im Uml. befindl. Obligationsen ..	(239,850)	(1,011)
Aufwertungs-forderungen ..	(0,824)	(1 RM)	Aufwertungsverpflichtungen ..	(0,670)	(1 RM)
Dauernde Beteiligungen	0,656	0,806	Betriebsüberschuß ..	2,605	0,904
Bankgebäude	3,701	3,930			

* Ohne die Aktiva und Passiva der Zweiganstalt in Frankfurt a. M.

So tritt der Charakter des Instituts als Geldausgleichsstelle der Girozentralen immer mehr hervor. Als solche spielt es eine erhebliche Rolle am Berliner Geldmarkt. Angesichts der großen Geldflüssigkeit des letzten Jahres ist es oft sehr schwer gewesen, die vorhandenen Mittel zinstragend anzulegen. Aus dem gleichen Grunde blieb die Nachfrage der Kommunalverbände nach kurzfristigem Kredit wesentlich hinter den dafür bereitstehenden Mitteln zurück, obschon viele Kommunen die Aufnahme *kurzfristiger Darlehen* dem Anleihekredit bei den bisherigen Spesen vorzogen. In der Bilanz der Girozentrale merkt man von diesen Anlageschwierigkeiten nichts; vielmehr fällt die weitere ungewöhnliche Verminderung der Posten „*Kasse*“ und „*Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken*“ auf, die schon im Vorjahr recht niedrig waren. Angesichts der Eigenschaft der Girozentrale als Spitzeninstitut wird man noch keine Befürchtungen wegen der Liquidität zu hegen brauchen, doch wird die Girozentrale an dem jüngsten Verlangen des *Reichsbankpräsidenten* nach *Verstärkung der Barbestände* nicht vorübergehen können. — Alles in allem zeigt der Bericht des Instituts eine erfolgreiche Wirksamkeit auf seinem unbestrittenen Spezialgebiet, der Beschaffung von Kommunalkrediten für mittlere und kleine Kommunen, die mit eignen Emissionen am Kapitalmarkt nur schwer oder gar nicht ankommen können.

Der „Reingewinn“ des Branntweinmonopols

Die Reichsmonopolverwaltung für Branntwein schließt im Berichtsjahr 1925/26 mit

dem an sich schon recht mäßigen Betriebsüberschuß von 1,66 Mill. RM. ab. Die Bilanz läßt erkennen, daß man auch diesen Gewinn nicht hätte ausweisen können, wenn man den Buchwert der *Lagerbestände* nicht erhöht und die *Abschreibungen* reichlicher bemessen hätte. Insbesondere betragen die Abschreibungen auf den Bilanzposten „*Maschinen und Apparate*“ trotz eines Zugangs von

548 000 RM. diesmal nur 308 500 RM. gegen rund 674 000 RM. im Vorjahr, während bei den kleineren Anlagekonten die Vorjahrsquoten meist erreicht oder etwas überschritten werden. Die *Warenvorräte* sind trotz Abnahme um $\frac{1}{2}$ mit 15,8 Mill. RM. (i. V. 14,45 Mill.) etwas höher bewertet, aber immer noch außerordentlich niedrig, da der Berechnung ein Hektoliterpreis von rund 15,80 RM. zugrunde gelegt wird, während die Hektolitereinnahme mit 280 RM. festgesetzt ist. Da die Tätigkeit der Monopolverwaltung als Erwerbsunternehmen Hand in Hand mit ihrer Arbeit als Treuhänderin des Reichsfinanzministeriums geht, muß man zur Beurteilung ihrer Rentabilität die steuerartigen Einnahmen von den Betriebseinnahmen trennen. Da der Absatz insgesamt von 1,94 auf 2,29 Mill. Hektoliter gestiegen ist, wovon 474 505 (i. V. 53 200) Hektoliter als *Reparationslieferungen* nach Frankreich gingen, hat sich die an das Reich abzuliefernde Hektolitereinnahme von 161,6 auf 184,5 Mill. erhöht, während die Einnahmen aus den vom Monopol mitverwalteten „Nebensteuern“ (Branntweinaufschlag und Monopolausgleich) von 17,1 auf 13,4 Mill. RM. gesunken sind. (Von dieser Summe wird nur ein die Hektolitereinnahme repräsentierender Bruchteil ans Reich abgeführt.) Handlungs- und Betriebsunkosten sind von 28,1 auf 33,4 Mill. angewachsen. Der buchmäßige Überschuß aus Warenverkäufen von 26,4 auf 34,8 Mill. läßt also, gegen die reinen Betriebsunkosten aufgerechnet, einen größeren Nutzen als im Vorjahr, wovon jedoch 1,5 Mill. für erworbene und noch zu erwerbende Anlagen zurückgestellt werden, abgesehen davon, daß der Betrag natürlich Zinsen, ordnungsmäßige Abschreibungen usw. decken muß, so daß der eingangs erwähnte Reingewinn von 1,6 Mill. bleibt. Dies magere Ergebnis könnte nur unter dem Gesichtspunkt befriedigen, daß im eigentlichen Verkaufsgeschäft wenigstens kein so großes Defizit bleibt wie 1924/25 (15,1 Mill. Verlust), obschon der Überschuß, abgesehen von der Minderung der Abschreibungen (von 1,27 auf 1,0 Mill.), nur durch die Abfindung aus den Nebensteuern ermöglicht wird, die dem Monopol gewissermaßen als Ersatz für entgangene Gewinnmöglichkeiten belassen werden. (Diese Ausgleichssteuern werden dann erhoben, wenn Branntwein aus den Brennereien oder aus dem Ausland direkt in den Verkehr übergeht, ohne das Monopol zu passieren.) Da jedoch dem erhöhten Wertansatz des Lagers von 14,4 auf 15,8 Mill. eine mengenmäßige Abnahme der gelagerten Mengen von 1,55 auf 0,9 Mill. Hektoliter gegenübersteht, so ist der Gewinn nur dieser Höherbewertung der Vorräte zu verdanken, also rein buchmäßig. In Wirklichkeit müßte die Betriebsverwaltung wieder mit einem Verlust abschließen. Die Monopolverwaltung arbeitet also rein privatwirtschaftlich immer noch ganz unbefriedigend, weil sie den Brennereien ihre Ware zu übermäßigen Preisen abnimmt. Daß auch steuerlich eine stärkere Ausnutzung des Monopols erwünscht und möglich wäre, haben wir schon mehrfach ausgeführt. Was zu tun ist, um diesen ganzen unerfreulichen Zustand zu ändern, haben wir in den Aufsatz „Halbheiten bei der Branntweinsteuer-Reform“ (2. Jahrg. S. 1625) dargelegt. Nur eine gründliche Änderung der bisherigen Methoden vermag die Existenzberechtigung des Monopols zu erweisen.

**Das Zucker-Problem —
nicht Zollerhöhung, sondern
Steuersenkung**

Vor über einem Jahre stellte der Verein der deutschen Zuckerindustrie seinen ersten Antrag auf Erhöhung des Zuckerzolls, der knapp ein halbes Jahr vorher in seiner jetzigen Höhe festgesetzt worden war. Sechs Wochen später nahm der Reichstag anlässlich der Verabschiedung des Reichshaushaltplanes für das Etatsjahr 1926/27 eine Resolution an, die das Finanzministerium aufforderte, durch eine Steigerung der Einnahmen aus dem Branntweinmonopol Mittel für eine Senkung der Zuckersteuer zu gewinnen. Den maßgebenden Instanzen liegen also jetzt über ein Jahr zwei Anregungen für die künftige Zuckerpolitik vor, ohne daß bisher etwas geschehen wäre. Jetzt hat der Reichsfinanzminister erklärt, daß eine Senkung der Zuckersteuer nicht in Frage käme. Gleichzeitig hat der Reichsernährungsminister mit unbestimmten Worten dem Zuckerrübenbau und der Zuckerindustrie *Unterstützung versprochen*. Ob diese in einer Zollerhöhung bestehen soll oder in anderen Maßnahmen, ist unklar geblieben. Betrachtet man das Zuckerproblem, so ist von entscheidender Bedeutung, sich darüber klar zu werden, daß die Zuckerindustrie in allen Ländern der Welt ihrem Ursprung nach und in ihrer Entwicklung entscheidend bedingt worden ist durch die außerordentliche Steigerung des Zuckerverbrauchs, die vor allem seit der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts eingesetzt hat. Die folgende Zahlenreihe (vgl. K. Henninger, Englands Versorgung mit Zucker, Berlin 1927, Winckelmann & Söhne) zeigt, wie sich der Zuckerverbrauch pro Kopf der englischen Bevölkerung seit dem Beginn des 19. Jahrhunderts entwickelt hat; er betrug

1801—14	18 Pfund
1863	36 „
1874	54 „
1889	72 „
1901	89 „
1913	94 „

Kein anderes Nahrungsmittel hat eine solche Verbrauchsentwicklung zu verzeichnen. In Deutschland verlief die Entwicklung zwar nicht so stürmisch, aber ähnlich. Heute ist der Zuckerverbrauch pro Kopf über den der Vorkriegszeit hinaus gestiegen, freilich wohl nicht in dem Verhältnis, in dem es nach der veränderten Zusammensetzung der Bevölkerung — mehr Erwachsene und weniger Kinder — hätte der Fall sein müssen. Immerhin haben wir auch jetzt erst einen Verbrauch erreicht, der nicht viel mehr als die Hälfte des englischen Vorkriegsverbrauchs ausmacht. In Amerika und in Australien liegt der Kopfverbrauch sogar noch wesentlich über dem englischen. Nur dieser starke und stetig steigende Verbrauch hat dazu führen können, daß heute die Zuckerindustrie zu den größten Industrien der Welt gehört. Die Zuckerproduktion der Welt stellt einen Jahreswert von über 7 Milliarden Mark netto unter Ausschluß der Zölle und Steuern dar und dürfte damit wertmäßig ungefähr an die Eisenerzeugung der Welt herantreten. Etwa $\frac{1}{15}$ davon entfällt auf Deutschland. Deutschland ist auch heute noch in Europa (ohne Rußland) das größte Zuckerproduktionsland. In seinem Zuckerverbrauch steht es aber hinter seinen westlichen und nördlichen Nachbarn erheblich zu-

rück. Gleichzeitig stößt die deutsche Zuckerindustrie bei ihrem Export auf erhebliche Schwierigkeiten — wenn man von der Sonderkonjunktur dieses Jahres absieht. Hieraus scheint sich deutlich die Konsequenz zu ergeben, daß es in erster Linie darauf ankommen muß, den deutschen Zuckerverbrauch zu heben. Eine solche Verbrauchssteigerung hat in Deutschland schon einmal stattgefunden. Die Brüsseler Zuckerkonvention hatte zu einem radikalen Zoll- und Ausfuhrprämienabbau in Deutschland geführt, und gleichzeitig war im Zusammenhange damit das Kartell der deutschen Zuckerraffinerien auseinandergebrochen. So ergab sich ein erheblicher Preisrückgang, der durch eine 30%ige Steuersenkung noch gefördert wurde. Die Folge war eine Verbrauchssteigerung um rund 30% in wenigen Jahren. Während das Pfund Zucker in der Vorkriegszeit an Zoll und Steuer eine Last von etwa 9,5 Pfennigen getragen hatte, ist es heute mit rund 15,5 Pfennigen belastet. Will man also von der Verbrauchsseite her das deutsche Zuckerproblem lösen, wird man zur *Verbilligung* auf dem Wege der *Steuersenkung* schreiten müssen, der sich im Zusammenhang mit anderen verbilligenden Maßnahmen schon einmal bewährt hat. Der Weg der *Zollerhöhung* erscheint dagegen im höchsten Grade *bedenklich*. Die Zuckerproduktion der Welt steht im Zeichen starker Expansion in den Rohrzuckerländern. So ist die Produktion von Cuba auch nach der Produktionseinschränkung auf 4,5 Mill. t noch immer doppelt so groß wie in der Vorkriegszeit. Die gleiche Entwicklung ist auch sonst in Amerika durchweg zu beobachten. Die Produktion neigt sogar zu einer rascheren Steigerung als dem Verbrauch entsprechen würde, so daß es am Weltmarkt *stets* zu heftigen Rückschlägen kommt. Eine solche Periode des Rückschlags stellt das Jahr 1926/27 dar, nachdem schon 1925/26 das Wachstum der Produktion wesentlich kleiner als in den Vorjahren war. Auf die Dauer wird sich zweifellos das Preisniveau am Weltzuckermarkt nicht auf der jetzigen Höhe halten lassen. Nichts erscheint daher verfehlter, als durch eine Zollerhöhung den Inlandsverbrauch zu verteuern und damit günstigstenfalls in seinem weiteren Anwachsen zu hemmen und den ständig wachsenden Überschuß der deutschen Zuckerproduktion billig ins Ausland abzustößen. Denn diese Politik würde in nicht gar zu langer Zeit voraussichtlich dazu führen, daß bei wachsendem Ausfuhranteil der deutschen Zuckerproduktion ihr Durchschnittserlös pro Einheit des Produkts ständig absinken müßte, bis eines Tages des Ruf der Zuckerindustrie nicht mehr nach Zollerhöhung, sondern nach Ausfuhrprämien erhoben würde. Will man der Industrie helfen, so kommt es vor allem darauf an, ihren *Absatz im Inlande* zu erweitern. Ist darüber hinaus noch eine besondere Hilfe notwendig, so sollte sie sich im Interesse einer Herabsetzung der Selbstkosten auf die Förderung der Mechanisierung im landwirtschaftlichen Betrieb sowie eventuell auf Unterstützung bei der Rationalisierung des industriellen Teils der Zuckerproduktion erstrecken. Es wäre immer noch rationeller, hierfür selbst sehr erhebliche Beträge aufzuwenden als mit einer Zollerhöhung einen aussichtslosen Weg zu beschreiten und das deutsche Volk mit einer Jahreslast von zirka 60 Millionen Mark zu *besteuern*. Denn so groß wäre nach den Berechnungen

der Zuckerindustrie der Jahreswert, den bei dem heutigen Verbrauchsstande eine Zollerhöhung von 5 RM. je Doppelzentner darstellen würde.

Kartellgerichts-Urteil gegen Lieferungssperre

Man schreibt uns: „Das Kartellgericht hat kürzlich dem Nord-, West- und Mitteldeutschen Eisen-großhandelsverband die Genehmigung einer *Lieferungssperre* gegen einen Außenseiter versagt und auch die generelle *Ausschließlichkeitsklausel*, die nicht im Verbandsbefindliche Händler „in Preisen und Bedingungen außerhalb des normalen Geschäftsverkehrs“ stellt, als eine unzulässige und die Mitglieder daher nicht verpflichtende Sperrmaßnahme angesehen. Dieses Urteil und mehr noch seine Begründung, die auf die Gefahren hinweist, die mit dem Privatmonopolismus allgemein verbunden sind, und folgert, das Kartellgericht dürfe monopolistische Tendenzen nicht durch behördliche Akte fördern, haben eine lebhaftige Diskussion ausgelöst. Im Folgenden wird von der Erörterung dieser grundsätzlichen Fragen abgesehen, und nur die unmittelbare *praktische Wirkung des Urteils auf die deutsche Eisenwirtschaft* untersucht. In Kreisen der Händlerverbände ist zunächst erhebliche Erregung entstanden, die jedoch teilweise einer etwas ruhigeren Auffassung Platz zu machen scheint. Die Verbände des Eisenhandels stellen in ihrer heutigen Form ein *Kompromiß zwischen Werkshandel und freiem Handel* dar, ein Kompromiß, bei dem die Werksorganisationen die Löwenrolle spielen. Sie befanden sich vor Bildung der Verbände in einer Vorzugsposition, die dem freien Handel die Konkurrenz auf die Dauer unmöglich machen mußte, und die durch Zollpolitik und internationale Verträge nahezu vollkommene *Monopolstellung des Stahlwerksverbandes* in der deutschen Eisenversorgung zwang die weitaus überwiegende Zahl der freien Händler vollends zu einer Verständigung mit dem Werkshandel, der dem *Verlust ihrer wirtschaftlichen Freiheit* praktisch gleichkommt. Die Wirksamkeit dieser Faktoren wurde offensichtlich unterschätzt, als gewisse Verbandskreise von dem Kartellgerichtsentscheid eine Gefährdung der Handelsverbände und des in ihnen geschaffenen Kompromisses zwischen freiem Handel und Werkshandel befürchteten, und den freien Handel bereits dem Vernichtungskampf mit den stärkeren und vor allem monopolmächtigen Werksorganen ausgeliefert sahen. Gewiß mag das Beispiel von Außenseitern, die wie Verbandsmitglieder beliefert werden müssen und die Preise des organisierten Handels unterbieten, auf die Verbandsfreudigkeit nicht gerade fördernd wirken. Andererseits sind die Lieferungsbedingungen des Werkshandels schon für die organisierten freien Firmen derart, daß beim Weiterverkauf zu Verbandspreisen nur eine relativ kleine Gewinnmarge bleibt. Auch einem ebenso belieferten Außenseiter dürften daher keine allzu großen Möglichkeiten zu Preisunterbietungen gegeben sein, und schließlich bleibt den Verbänden gegen wirklich empfindliche Unterbietungen auch ohne Anwendung der Sperre *stets* die Waffe, mit der die Werkshandlungen das Gros des freien Handels bereits in die Organisation gezwungen haben, der *Preis- und Konditionenkampf*. Es gibt keine freie Handelsfirma, die einen von solcher Übermacht energisch geführten Kampf ertragen könnte. Im Be-

wußtsein dieser wirtschaftlichen Stärke haben einige der Eisenhandelsorganisationen schon vor Monaten auf die Ausschließlichkeitsklausel verzichtet, nachdem die internationalen Abmachungen den Bezug von Stahlfabrikaten unter Umgehung des Stahlwerksverbandes praktisch ohnedies unmöglich gemacht hatten. Wenn heute auch die anderen Organisationen mit Rücksicht auf den Kartellgerichtsentcheid diesem Beispiel folgen, so können sie das also tun, ohne darum für ihre Herrschaft auf dem Markte oder gar für ihre Existenz fürchten zu müssen. Dieser mehr formelle Schritt ist bisher in der Praxis das einzige Resultat des Urteils, und es kann bezweifelt werden, ob — abgesehen von seiner grundsätzlichen Bedeutung und seiner Übertragbarkeit auf andere Gebiete — in der Eisenwirtschaft sich noch weitere Folgen zeigen werden. Jedenfalls sind die Machtfaktoren, die der Existenz der Verbände und der Machtstellung des Werkshandels in ihnen zugrunde liegen, zu bedeutsam, um ernsthaft von einem juristischen Schutz des Außenseitertums beeinträchtigt zu werden. Auf die wirtschaftliche Freiheit, der das Kartellgerichtsurteil zum Schutze dienen soll, hat die Mehrzahl der Eisenhandelsfirmen längst selber verzichtet, um dafür den Schutz ihrer wirtschaftlichen Existenz einzutauschen, den, wenn auch in bescheidenem Maße, der übermächtige Lieferant und Konkurrent in einer Person gewährt. Ein Spruch gegen die Monopolstellung der Handelsverbände kann nur von sehr beschränkter Wirkung auf die deutsche Eisenwirtschaft sein, denn die Position der Handelsorganisationen ist nur eine Emanation der Monopolmacht der Werkssyndikate. Es ist indessen ein Verdienst des Kartellgerichts, auf die in derartigen Monopolen privater Industrien liegenden Gefahren hingewiesen zu haben, und das um so mehr, als die Vollendung des Stahlwerksmonopols nicht ohne die Krücken der Zollpolitik und nicht ohne freundschaftliche Hilfestellung der Regierung bei der Abschließung des Inlandsmarktes nach außen durch internationale Vereinbarungen erfolgt ist. Die Preispolitik des Stahlwerksverbandes, der trotz erfolgreich durchgeführter Rationalisierung die deutschen Inlandspreise weit über den Weltmarktpreisen und ebenso über den Inlandspreisen der wichtigsten Konkurrenzländer hält und der gerade jetzt neue Preissteigerungen anstrebt, genügt durchaus, um die Berechtigung dieses Hinweises zu belegen.“

Eisenpreiserhöhung?

Man schreibt uns: „Auf der Tagung des Vereins Deutscher Eisen- und Stahlindustrieller hat am 18. März der Geschäftsführer, Dr. Reichert, ausgeführt, daß die eingetretene Lohnerhöhung um 8% eine Preiserhöhung notwendig mache. Man scheint eine Steigerung der Eisenpreise um etwa 2% in Aussicht genommen zu haben, und man hat auch schon mit der verarbeitenden Industrie über diese Preiserhöhung verhandelt. Die Verhandlungen führten zu dem Ergebnis, daß angeblich die Verarbeiter zugaben, mit der Lohnerhöhung sei eine Kostensteigerung eingetreten, die eine Preiserhöhung verständlich erscheinen lassen würde; die eigene Lage der Verarbeiter erlaube ihnen aber nicht, einer solchen Preiserhöhung ihre Zustimmung zu geben. Daraufhin ist die Preiserhöhung zunächst aufgeschoben

worden, und erst im April sollen neue Verhandlungen mit den Verarbeitern über die Vorschläge der Schwerindustrie stattfinden. Dies Ergebnis der Besprechungen muß überraschend wirken. Im allgemeinen hat sich bisher die Schwerindustrie bei ihrer Preispolitik nicht allzu sehr von den Wünschen der Verarbeiter beeinflussen lassen. Freilich ist denkbar, daß nach dem Abschluß des internationalen Kartells und mit Rücksicht auf die gegenüber den amtlichen Stellen hiermit verknüpften, der Öffentlichkeit unbekanntem Verpflichtungen, die Schwerindustrie neuerdings zurückhaltender und vorsichtiger in ihren marktpolitischen Maßnahmen geworden ist. Andererseits erscheint es auch möglich, daß der Vorschlag einer Preiserhöhung gar nicht so ernsthaft gemeint war, sondern mehr als ein taktisches Manöver anzusehen ist. Nach dem Ton der Ankündigung, nach dem Stil des höchstwahrscheinlich inspirierten Berichts über die Verhandlungen mit den Verarbeitern sowie nach gewissen Pressestimmen aus dem Ruhrrevier ist es nicht ganz ausgeschlossen, daß man mit dem Antrag auf Preiserhöhung vor allem demonstrativ wirken will. Trifft das zu, dann kommt diesem Antrage weit mehr sozialpolitische, als preispolitische Bedeutung zu. Sein Ziel wäre dann die Schlichtungspraxis des Reichsministeriums und nicht eine unmittelbare Erhöhung der Rentabilität der schwerindustriellen Unternehmungen. Schon in den nächsten Wochen wird sich wahrscheinlich zeigen, ob nicht die Eisenpreiserhöhung mehr ein Vorwand in dem sozialpolitischen Kampf dieser Monate als ein ernsthaftes Streitobjekt zwischen Eisenerzeugern und Eisenverarbeitern ist. An sich wird man sagen dürfen, daß bei steigender Konjunktur weder Lohnerhöhungen noch Preissteigerungen ungewöhnlich sind. Möglicherweise hat man sich sogar an maßgebenden Stellen die Mieterhöhung bewußt als ein Mittel zu einer künstlichen Konjunkturaneignung vorgestellt, das auf dem Wege über Lohn- und Preissteigerungen zu der Summierung von „Rechenfehlern“ führen soll, die soeben ein angesehenes Betriebswirtschaftler als wichtigstes Motiv der Konjunkturbewegung bezeichnet hat. Die Preissteigerung soll zu nominellen Gewinnen und die nominellen Gewinne sollen zu jenem Wirtschaftsoptimismus führen, der für einen wirklichen Aufschwung unentbehrlich ist. Mag die theoretische Konstruktion und die volkswirtschaftliche Vernunft solcher Gedankengänge auch mehr als zweifelhaft sein, so fänden sie doch an manchen Stellen der Wirtschaft einen aufnahmebereiten Boden. Sicherlich wird die Schwerindustrie aus der Belebung der Bautätigkeit, die sich aus dem erhöhten Hauszinssteueraufkommen infolge der Mietssteigerung ergeben dürfte, Gewinn ziehen. Die Spitzenorganisation der deutschen Industrie hat diese Mietssteigerung sogar programmatisch gefordert, und die Vereinigung der deutschen Arbeitgeberverbände hat die Notwendigkeit entsprechender Lohnerhöhungen anerkannt. Es wäre schwer verständlich, wenn sich jetzt einflußreiche industrielle Kreise nachträglich gegen die Folgen einer von langer Hand und im Einvernehmen mit den Spitzenverbänden der Arbeitgeber vorbereiteten Politik wehrten, die in der Schlichtungspraxis des Reichsarbeitsministeriums ihren Ausdruck findet.

Hinzu kommt, daß diese Schlichtungspraxis keineswegs allein für die Lohnsteigerungen verantwortlich gemacht werden kann. Die Zahl der Arbeitslosen ist rückgängig, zudem hat sich die Zusammensetzung des Arbeitslosenheeres stark verändert. Mag auch die Zahl der Arbeitslosen nach der Statistik heute ebenso groß sein, wie vor einem Jahr, so kann kein Zweifel daran bestehen, daß langsam eine qualitative Auslese am Arbeitsmarkt vor sich gegangen ist, und daß eine recht große Zahl der Arbeitslosen nicht mehr als voll arbeitsfähig betrachtet werden kann. Berücksichtigt man dies, so ist die taktische Position der Gewerkschaften sehr viel stärker als meistens angenommen wird, und die Schlichtungspraxis des Reichsarbeitsministeriums bewirkt nicht so sehr Lohnerhöhungen, als daß sie die sonst unvermeidlichen Arbeitskämpfe entbehrlich macht bzw. erheblich abkürzt. Zieht man alle diese Gesichtspunkte in Betracht, so wird man zu dem Ergebnis kommen, daß ein sozialpolitischer Vorstoß gegen die jüngsten Schiedssprüche der Schlichter keineswegs als berechtigt und verständlich betrachtet werden kann. Daß eine Eisenpreiserhöhung als solche, von der Rentabilität der Schwerindustrie aus betrachtet, nicht unumgänglich nötig ist, erscheint nach den über die Herabsetzung der Selbstkosten vorliegenden Daten sehr wahrscheinlich. Eine Erhöhung der Preise um 2% würde aber die Lage der verarbeitenden Industrie schwerlich ernsthaft beeinträchtigen können."

Die Bau- und Bodenbank setzt sich durch

Die von uns in der vorigen Ausgabe geschilderten Erfolge der reichseigenen Bau- und Bodenbank, die bekanntlich *Zwischenkredite* für den *Kleinwohnungsbau* im Wege des Wechselrediskonts beschafft, hat dieser Tage zur Anerkennung ihrer Vorzüge als Spezialinstitut für diesen Geschäftszweig durch einen Teil ihrer bisherigen Gegner, die privaten Hypothekenbanken, geführt. Die *Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypothekenbanken* plant nämlich mit der Deutschen Bau- und Bodenbank A.-G. ein Abkommen, demzufolge zwischen der Gemeinschaftsgruppe, den übrigen wahrscheinlich bald sich anschließenden privaten Hypothekenbanken und der Bau- und Bodenbank eine Arbeitsteilung eintritt in der Richtung, daß die Bodenbank alle Anträge auf Finanzierung von *Kleinwohnungen*, die bei ihr oder den Hypothekenbanken einlaufen, *bis zur Beileihungsreise* vorbereiten soll. Auch über die Tätigkeit des Tochterinstituts, der *Deutschen Wohnstätten-Hypothekenbank*, die noch weit stärker umstritten war, scheint man sich einigen zu wollen, nachdem die Zeit des grundsätzlichen ideologischen Widerstandes gegen neue staatliche Institute vorüber ist und man den ganzen Fall etwas ruhiger betrachtet. Die Wohnstätten-Hypothekenbank soll sich bestimmungsgemäß ebenfalls nur der Hypothekengewährung für Kleinwohnungen widmen. Objekte, für die sich die Hypothekenbanken wegen ihrer Geringfügigkeit meist nicht interessieren. Dies ist jedoch die Domäne der *Sparkassen* und *Kommunalbanken*, und daher findet die Bau- und Bodenbank sowohl für ihre *Zwischenkreditgeschäfte* wie für ihr — noch in der Entwicklung befindliches — Hypothekengeschäft den stärksten Widerspruch von

seiten der *öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten*. Die Verständigung mit diesen steht noch aus und bedarf einiger Aufklärungsarbeit von seiten der Bau- und Bodenbank. Diese weist nachdrücklich darauf hin, daß sowohl ihr *Zwischenkredit* wie ihr Hypothekengeschäft nur *subsidiär* gedacht ist, da sie den zur Hypothekengewährung geneigten Sparkassen wegen der relativ teureren Pfandbriefhypotheken, die sie allein beschaffen kann, Konkurrenz weder machen kann noch will. Nur wo eine starke örtliche Sparkasse fehlt und alle anderen Bankinstitute ebenfalls versagen, will sie aushelfen. Die öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten, die eigentlich wissen sollten, wie es unschuldig Verfolgten zu Mute ist, werden sich diesen Argumenten auf die Dauer nicht verschließen können und ebenfalls ihren Frieden mit der Bau- und Bodenbank machen.

Zulassung der Mittel-deutschen Stahlwerks-Anleihe

Während die Einföhrung der 50 Mill. RM. *Anleihen* der Mitteldeutschen Stahlwerke A.-G. im Gegensatz zur Stahlvereins-Einföhrung erst nach Vorliegen der ersten Jahresbilanz eingeleitet werden soll, ist jetzt die Berliner Zulassung der im Januar aufgelegten 7%igen *Hypothekar-Anleihe* im Betrage von 25 Mill. RM. erfolgt. Wann die Notierung aufgenommen wird, ist noch nicht sicher. Die Einföhrung an Provinzbörsen, und zwar in Breslau, Dresden, Frankfurt, Leipzig und Köln, steht bevor. Der *Prospekt* enthält als wesentlichsten Bestandteil einen *Status* vom 31. Januar 1927, der im Vergleich zu der in der Zeichnungsaufforderung vorgelegten Zwischenbilanz vom 30. November 1926 folgendes Bild zeigt:

	in Mill. RM. 30. 11. 26	31. 1. 27
Anlagen	45,04	45,38
Vorräte	8,23	7,67
Effekten und Beteiligungen	14,00	15,10
Debitoren	11,75	14,30
Bankguthaben	1,36	4,84
Kasse und Wechsel	0,26	0,20
Anleihedisagio	—	2,50
Kapital	50,00	50,00
Rücklage	5,00	5,00
Darlehen*)	18,50	—
Obligationsanleihe	—	25,00
Kreditoren	5,86	7,30
Saldo	1,28	2,69

*) Aus der Anleihe getilgt

Bis zum Stichtag des *Status* waren vier Geschäftsmonate verlaufen, in denen, wie mitgeteilt wird, ein *Gesamtumsatz* von rund 32 Mill. RM. erzielt wurde. Vorausgesetzt, daß der Geschäftsverlauf gleich bleibt, ergäbe sich also rechnerisch ein *Jahresumsatz* von 96 Mill. RM., also knapp das Doppelte des Kapitals. Sollten solche Umsätze tatsächlich erzielt werden, so erscheint das Kapital nicht mehr so übertrieben hoch, wie es bei der Gründung den Anschein hatte. Allerdings ist zu bedenken, daß neben dem Kapital die Anleihe von 25 Mill. RM. zu verzinzen ist, und daß das Verhältnis der insgesamt zu verzinsenden Betriebsmittel zum Umsatz doch nicht ganz so günstig ist, wie bei den alten Montangesellschaften des Westens. In gewissem Maße ist also auch bei den Mitteldeutschen Stahlwerken dieselbe Kapitalpolitik betrieben worden wie bei der Gründung der Vereinigten Stahlwerke, man hat auch hier das Kapital „auf Zuwachs“ berechnet. Der im *Status*

angegebene Saldo von 2,69 Mill. RM. stellt offenbar den Reingewinn der ersten vier Monate dar. Wenn man auch ihn aufs Jahr umrechnet, so ergibt sich ein Gewinn von rund 8 Mill. RM., von dem aber noch die Anleihezinsen von 1,75 Mill. RM. und ferner die Abschreibungen abzuziehen sind. Außerdem wird in den ersten Jahren mehrmals ein größerer Betrag zur Tilgung des *Anleihedisagios* von 2,5 Mill. RM. Verwendung finden müssen. Allzuviel wird also zur Zahlung einer Dividende nicht übrig bleiben, es sei denn, daß man ähnlich wie bei den Vereinigten Stahlwerken aus Prestige Gründen eine etwas freiere Dividendenpolitik betreibt. Die Persönlichkeiten, die bei den Mitteldeutschen Stahlwerken maßgebend sind, setzen sich zum großen Teil aus denjenigen Kreisen zusammen, die bei der Vereinigte Stahlwerke A.-G. Befürworter der Ausschüttung waren; es ist also damit zu rechnen, daß auch bei den Mitteldeutschen Stahlwerken ähnliches versucht wird. Angaben über den Auftragsbestand und die Geschäftsentwicklung in der allerletzten Zeit werden nicht gegeben; auch ist nicht erkennbar, worauf der Zuwachs der Anlagen und Effekten beruht. Der Prospekt enthält nur eine Aufstellung der auf Effektenkonto verbuchten Beträge, ohne kenntlich zu machen, was davon neu ist. In erster Linie gehören dazu die bereits bekannten Beteiligungen an der *Vereinigte Oberschlesische Hüttenwerke A.-G.* und am *Stahl- und Walzwerk Hennigsdorf*. Bei den Hüttenwerken besitzt die Mitteldeutsche Stahlwerke A.-G. nom. 15 von insgesamt 30 Mill. RM. Aktien, wobei aber das Stimmrecht eines Stückes noch aus dem Subventionsvertrag her dem Reich zusteht, ebenso wie der andere Großaktionär, *Oberbedarf*, das Stimmrecht eines Stückes an das Reich übertragen hat. Bei Hennigsdorf besitzt die Mitteldeutsche Stahlwerke A.-G. 4,97 von 8 Mill. RM. Der Rest liegt größtenteils noch bei der *AEG*; die Verhandlungen wegen Überführung auch dieses Besitzes an die Mitteldeutsche Stahlwerke A.-G. sind noch nicht zu einem Ergebnis gelangt. Einen weiteren wesentlichen Besitz stellen die 1 Mill. RM. Aktien der *Schweitzer & Oppler A.-G., Berlin* (Gesamtkapital 2 Mill. R. M.) dar, der die Schrottversorgung obliegt. Von kleineren Posten sind zu erwähnen 100 000 RM. Stahlvereinsaktien und 100 000 RM. Aktien der *Bamberger, Leroi & Co. A.-G.* Daneben umfaßt das Beteiligungskonto noch zirka 1 Mill. RM. Stahlvereins- und Rheinelbeobligationen sowie kleinere Beteiligungen bei Vertriebs- und Versorgungsvereinigungen. — Die Notierung der Anleihen wird ebenso wie die der Stahlvereinsanleihe in Stücke mit Optionsrecht und Stücke ohne Optionsrecht geteilt werden müssen. Den Obligationen haftet bekanntlich ein Optionsrecht im Verhältnis von 5 : 1 zu 125% auf Mitteldeutsche Stahlwerke an, die bei der Darmstädter und Nationalbank hinterlegt sind und bis spätestens 30. September 1930 bezogen sein müssen. Bisher sind zwar nur wenig Bezugsrechte ausgeübt worden, da die Aktien noch nicht gedruckt sind, aber man wird formell trotzdem schon jetzt die Notiz einführen müssen, obwohl man mit einer regeren Ausübung des Optionsrechtes erst dann rechnen kann, wenn die Aktien selbst im nächsten Jahre eingeführt und damit verwertbar geworden sind. Im Gegensatz dazu fand beim Stahlverein sofort ein reger Handel in sogenannten „leeren“ Stücken statt, da bei der Ein-

führung der Vereinigten Stahlwerks-Obligationen die Aktien der Vereinigten Stahlwerke schon lieferbar waren.

Dividendenpolitik in der Berliner Verkehrsgemeinschaft

Als die neue Berliner Verkehrsgemeinschaft Straßenbahn — Hochbahn — Omnibus-Gesellschaft ins Leben gerufen wurde, entstand die Frage, in welcher Weise der Gewinnausgleich der drei unter einheitlichen Gesichtspunkten arbeitenden Verkehrsunternehmen erfolgen sollte. Denn die Verkehrsverschiebungen mußten erheblich sein: Die Hochbahn hob die zweite Wagenklasse auf und ging zur Einheitsklasse über, wobei die bisherige Staffellung der Fahrpreise (15 bis 30 Pf.) auf den Einheitsnenner von 20 Pf. gebracht wurde, der auch für Straßenbahn und Omnibus gilt. Gleichzeitig wurde den Fahrgästen die einmalige Umsteigeberechtigung von dem einen auf das andere Verkehrsmittel mit der Ausnahme zugebilligt, daß von Straßen- oder Hochbahn auf den Omnibus nicht umgestiegen werden darf, weil hierzu die Kapazität der Omnibus-Linien noch nicht ausreicht. Diese Reform, die fast ausschließlich im öffentlichen und gemeinnützigen Interesse erfolgte, hatte zunächst eine höhere Frequenz der Stadtbahn zur Folge, weil diese mit dem unveränderten 15-Pf.-Tarif für die dritte Wagenklasse die übrigen Verkehrsmittel noch unterbietet. Auch wird die Straßenbahn jetzt vielfach nur als Zubringer zur Hochbahn benützt, weil mit dieser größere Entfernungen weit schneller als mit der Straßenbahn zurückzulegen sind. Der Omnibus profitierte dadurch, daß wohl von ihm auf Straßen- und Hochbahn, nicht aber von diesen auf den Omnibus umgestiegen werden darf. Das Auseinanderrechnungsproblem brauchte dabei allerdings nicht zu stören, wenn es sich in allen Fällen um Unternehmungen handelte, die ausnahmslos der öffentlichen Hand, d. h. der Stadt Berlin, gehören. Das ist aber nicht der Fall. Denn die Hochbahn-Aktien werden mit einem freien Umlauf von etwa 8,5 Mill. RM. noch an der Berliner Börse notiert (Kurs etwa 88%), ebenso die Aktien der Allgemeinen Berliner Omnibus A.-G., von denen noch etwa 2 Mill. RM. umlaufen dürften (Tageskurs etwa 155%). Eine brauchbare Statistik der Leistungen und der Beanspruchung der drei Partner besitzt man aber nur in den Fahrkartenausgaben mit ihren täglichen Einnahmen; technisch kaum oder nur unter großen Schwierigkeiten ist dagegen die Benutzung vermittels der Umsteigeberechtigung festzustellen, weil selbst bei der Hochbahn die Fahrkarten nicht mehr abgegeben zu werden brauchen. Die maßgebenden Verwaltungsinstanzen hüllten sich über das hier liegende Problem in Schweigen; nur inoffiziell wurde bekannt, daß den Aktionären der *Gesellschaft für elektrische Hoch- und Untergrundbahnen* künftig eine Dividende von 5% und denen der *Allgemeinen Berliner Omnibus A.-G.* eine solche von 6% garantiert werden soll. Der vorliegende Abschluß der Hochbahn-Gesellschaft für 1926 läßt erkennen, daß man den Vorjahrssatz von 7% bereits für 1926 auf die künftige Norm von 5% „heruntergerechnet“ hat. Bei der Omnibus-Gesellschaft will man dagegen für 1926 noch 10% verteilen, weil man es offenbar nicht für opportun hält, dem für die Zukunft geltenden

Durchschnitt von 6% bereits rückwirkende Kraft zu verleihen. Eine solche Handhabung, die auf die Interessen der freien Aktionäre keine Rücksicht nimmt, erscheint wenig angemessen; man muß fordern, daß sich die Stadt Berlin zunächst mit den freien Omnibus-Aktionären auseinandersetzt, ehe sie dieses Unternehmen als ihr Privateigentum betrachtet, mit dem sie nach Belieben verfahren kann. Bei der Hochbahn-Gesellschaft liegen die Verhältnisse allerdings etwas anders: denn hier ist den Aktionären im vergangenen Jahre ein Umtauschangebot unterbreitet worden, von dem die bemerkenswert hohe Ziffer von 8,5 Mill. RM. Aktien keinen Gebrauch gemacht hat. Eine entgegenkommende Behandlung sollten aber auch ihre Inhaber erfahren.

Bilanzierungsfragen im Siemens-Schuckert-Konzern

In der Generalversammlung der *Siemens & Halske A.-G.*, über die wir schon in Nr. 11, S. 408,

berichtet haben, hat ein Aktionär an den Vorsitzenden, Carl Friedrich von Siemens, die Frage gerichtet, ob in der Siemens-Bilanz für 1925/26 der Gewinn aus der Beteiligung an der *Siemens-Schuckert-Werke G. m. b. H.* für dasselbe oder für das vorangegangene Geschäftsjahr enthalten sei. Der Vorsitzende hat darauf, ohne von den zahlreich anwesenden Verwaltungsmitgliedern berichtigt zu werden, die klare Antwort erteilt, daß in der Siemensbilanz die Siemens-Schuckertdividende für 1924/25 verrechnet worden sei, daß also der mit 15,35 Mill. ausgewiesene Siemensgewinn 6% Dividende auf 45 Mill. RM. Siemens-Schuckert-Anteile enthalte. Später mußte die Siemensverwaltung, durch Anfragen gedrängt, zugeben, daß der Vorsitzende sich geirrt habe. Es wurde berichtigend festgestellt, daß die 6% Siemens-Schuckert-Dividende für 1924/25 schon in der Siemensbilanz für das gleiche Jahr berücksichtigt worden war. Inzwischen ist dann aber durch ein Reichsgerichtsurteil diese Praxis als nicht zulässig erklärt worden, und die Siemensverwaltung hat sich daher veranlaßt gesehen, im letzten Jahr einmalig von einer Verbuchung des Beteiligungsertragnisses ganz abzusehen, um der neuen Rechtslage Rechnung tragen zu können. In Wirklichkeit war also der eigene Gewinn der Siemens & Halske A.-G. im vergangenen Jahr um 2,7 Mill. RM. größer, als man auf Grund der Mitteilung in der Generalversammlung annehmen mußte. Daß durch die zeitweilige falsche Unterrichtung der Öffentlichkeit berechnete Interessen geschädigt worden sind, ist kaum oder nur in sehr beschränktem Maße anzunehmen. (Der Aktienkurs hat allerdings auf die spätere Berichtigung scharf reagiert.) Der ganze Vorfall hat also praktisch keine große Bedeutung. Es ist aber unangenehm aufgefallen, daß die Direktion der Siemens & Halske A.-G., die sicherlich schon in der Versammlung den Fehler gemerkt haben muß, nicht den Mut fand, die Angaben ihres Vorsitzenden zu berichtigen. Ein solches Verhalten, das selbst offensichtliche Fehler geschehen läßt, steht der Direktion eines großen Unternehmens schlecht an. Der Vorfall bietet aber noch in anderer Hinsicht Anlaß zur Kritik. Es ist nämlich die Frage aufgetaucht, ob der Besitzer der anderen 45 Mill. RM. Siemens-Schuckertanteile, nämlich die Elektrizitäts-A.-G., vorm. Schuckert & Co. in Nürnberg, bezüglich der Verbuchung des Be-

teiligungsertragnisses ebenso verfahren ist, wie Siemens & Halske. Eine offizielle Erklärung darüber fehlt, aber inoffiziell wurde bekannt, daß das Nürnberger Unternehmen im Gegensatz zu der Berliner Schwestergesellschaft das Reichsgerichtsurteil nicht für bindend angesehen hat, weil ihm sonst offenbar nicht die zu einer ausreichenden Dividendenzahlung nötigen Gewinne zur Verfügung gestanden hätten. Wir halten es nicht für erwünscht, daß in dieser Frage jede Gesellschaft nach Belieben verfährt. Das Reichsgericht hat es für unzulässig erklärt, den Gewinn, den die Tochtergesellschaft im gleichlaufenden Geschäftsjahr erzielt hat, in die Bilanz der Muttergesellschaft einzustellen. Prof. Flechthelm ist dagegen, wie uns scheint mit guten Gründen, für eine solche Gewinnverbuchung eingetreten. Man sollte versuchen, ein neues Urteil des Reichsgerichts herbeizuführen, und bis das gelingt, einheitlich von der vom Reichsgericht beanstandeten Bilanzierung Abstand nehmen.

Konzentration der Kleinen

Die Konzentrationsbewegung der großen Unternehmungen in *Schiffahrt* und *Schiffbau* haben nun zu *Gegenmaßnahmen der kleinen Betriebe* geführt. Im Vordergrund steht hier der Erwerb der Aktienmajorität der Nordwerft A.-G. durch die Schiffswerfte und Maschinenfabrik vorm. Janssen & Schmilinsky A.-G. in Hamburg. Interessant ist, daß die schwerindustriellen Großaktionäre der Janssen & Schmilinsky A.-G., nämlich der *Arenberg-Konzern* und der *Klöckner-Konzern*, diese Transaktion durchgeführt haben. Sie erwarben aus dem Besitz der Bugsier-Reederei und Bergungs A.-G. (*Schuchmann-Gruppe*), die neuerdings das Bestreben zeigt, nicht mit ihrem Betrieb im Zusammenhang stehende Interessen zu liquidieren, 70% des Aktienkapitals. Geplant ist eine *Arbeitsgemeinschaft* zwischen der *Norder-Werft*, *Janssen & Schmilinsky* und der Werft *H. C. Stücklen & Sohn*. Man hofft besonders, durch diese Vereinigung in der Preisgestaltung durch rationellere Ausnutzung der Betriebe kulanter zu werden und erfolgreich mit den rationalisierten Betrieben der Großwerften auf ihren Arbeitsgebieten konkurrieren zu können. Die neugebildete Werftgruppe ist nicht für den Großschiffbau eingerichtet. Janssen & Schmilinsky besitzt sechs Helgen, die den Bau von Dampfern bis 8000 t Tragfähigkeit gestatten. Die *Norder-Werft*, eine Gründung der Kriegszeit, ist vor allem auf den Kleinschiffbau eingestellt. Sie hat sich schon 1921 einer Reorganisation unterziehen und ihr Werk *Boizenburg* an die Norddeutsche Union-Reederei in Hamburg verkaufen müssen. *H. C. Stücklen & Sohn* ist eine Privatfirma, die technisch zu den besteingerichteten deutschen Werften gehört. Auch sie kann höchstens mittlere Schiffe herstellen. Das Schergewicht bei allen drei Werften liegt weniger im Schiffneubau als im *Reparaturgeschäft*, und hier ist auch der Anlaß zu der Konzentration zu suchen. Man will sich bei der scharfen Konkurrenz um die gewinnreichen Reparaturen nicht durch gegenseitige Unterbietungen das Geschäft noch schwerer machen, als es schon ohnehin durch die Großwerften gemacht wird. Die Großwerften betrachten sowohl Janssen & Schmilinsky als auch die *Norder-Werft* als eigentlich überflüssig und haben

auch schon Erwägungen angestellt, ob es nicht besser sei, sie aufzukaufen und stillzulegen als sich ihre, wie sie behaupten, „Dumping-Preisgestaltung“ weiter gefallen zu lassen. Sowohl Janssen & Schmilinsky als auch die Norder-Werft haben tatsächlich trotz einer zureichenden Reparaturbeschäftigung in den letzten Jahren nie mit Gewinn arbeiten können. Es bleibt abzuwarten, ob dies jetzt anders wird. Während im Schiffbau durch die Konzentration nur eine Angliederung eines bestehenden Unternehmens an eine andere Gruppe erfolgt, ist in der Schifffahrt eine *Linienreederei* aufgelöst worden. Die dem Röchling-Konzern gehörige Reederei *Röchling, Menzel & Co.*, die seit jeher den zünftigen Schiffsfahrtsleuten als Fremdkörper erschien und die weder vor dem Kriege noch nach dem Kriege den Schiffsfahrtskonferenzen angehörte, hat als *Linienreederei* aufgehört zu bestehen. Der Röchling-Konzern hat schon lange den Wunsch gehabt, die seinem Betrieb wesensfremde Reederei abzustossen, so daß ihr ein Übernahmeangebot der Oldenburg-Portugiesischen Dampfschiffahrts-Gesellschaft sehr gelegen kam. Der Röchlingsche Schiffspark, mit dem unter deutscher wie auch unter holländischer Flagge regelmäßige Dienste nach England, dem Mittelmeer und der Levante unterhalten wurden, bleibt nicht bei der Oldenburg-Portugiesischen, sondern wird unter die Konkurrenten der Röchlingschen Gesellschaft aufgeteilt. Die Oldenburg-Portugiesische Dampfschiffahrts-Reederei übernimmt vier Schiffe mit 5177 Br.-Reg.-To., die sie in ihren Dienst nach der Iberischen Halbinsel einstellt. Zwei Schiffe von 1305 Br.-Reg.-To. erwirbt die Dampfschiffahrts-Gesellschaft „Neptun“, anscheinend für die Englandfahrt. Der größte Teil der Schiffe aber (6 Schiffe mit 11 863 Br.-Reg.-To.) geht an die Hamburg-Amerika-Linie, die sie für ihren Levante-Dienst verwendet. Diese Transaktion bedeutet eine starke Machtverschiebung in der Linienschiffahrt zugunsten der Konferenzen, die ihre Stellung weiter gefestigt haben. Möglich ist, daß Röchling, Menzel & Co. sich als Trampreederei weiter betätigen wird, doch steht das noch nicht fest.

Verselbständigung der Internationalen Handelsbank

Schon mehrfach haben in letzter Zeit Banken und Bankfirmen, die während der Inflation oder der Deflationskrise in Abhängigkeit von Industrie- und Finanzkonzernen gerieten, das Bestreben gezeigt, sich wieder zu verselbständigen. Besonders häufig betrafen diese Loslösungsbestrebungen den *Michael-Konzern*, der auf die verschiedensten Unternehmungen gerade des Bank- und Hypothekenbankwesens Einfluß erlangt hatte. Zu seinen kleineren Beteiligungen gehörten seit 1924 etwa 40% der 3 Mill. RM. Anteile der Internationalen Handelsbank Kom.-Ges. a. A., Berlin. Diese Bankfirma hatte seitdem mehrfach an Michaelschen Geschäften mitgewirkt, sie hat für ihn die Liquidation des *Tschechoslowakischen Bankvereins* durchgeführt, bei Börseneinführungen mitgewirkt usw. Sie hatte sich daneben aber auch ein gewisses Eigenleben erhalten, so ihre Geschäfte mit der Textilgruppe *Berglas* und mit den Majoritätsbesitzern (Malliniak) der inzwischen in Konkurs geratenen *Porzellanfabrik Fraureuth*. Auch im *Ufa-Konsortium* ist die Internationale Handelsbank ver-

treten und auch aktiv tätig gewesen. Obwohl die meisten dieser Geschäfte nicht sonderlich erfolgreich waren, ist es der Geschäftsleitung nun doch gelungen, einen Freundeskreis zusammenzustellen, der den Michaelschen Kapitalanteil übernahm. Die Führung im Konsortium, dessen Zusammensetzung im einzelnen nicht bekannt ist, hat der persönlich haftende Gesellschafter der Internationalen Handelsbank, *Konsul Marx*. Man kann also annehmen, daß in der Tat die Bank nun wieder selbständig ist: gewisse Freundschaftsbeziehungen zur *Michael-Gruppe* sollen allerdings bestehen bleiben. Fürs letzte Jahr kann die Internationale Handelsbank 5% Dividende verteilen.

Zum Commaniqué der Holzverkohlungs-Industrie A.-G.

Unsere Darlegungen in der vorigen Nummer über die weitere Entwicklung der Dinge bei der *Holzverkohlungs-Industrie A.-G.* bedürfen nach einer jetzt von der Verwaltung der Gesellschaft vorgelegten Erklärung einer kurzen Ergänzung. Die Mitteilung der Leitung der Gesellschaft verweist zunächst hinsichtlich der Gesamtlage bei dem Unternehmen auf die Eingangsworte des letzten Geschäftsberichts, der für 1925/26 erstattet worden ist. Dieser Hinweis will besagen, daß „die gewaltigen Erfindungen auf dem Gebiete der Synthese (die von der I.-G. Farbenindustrie A.-G. gemacht und ausgewertet worden sind) naturgemäß auf die alte Industrie der Holzverkohlung ihren Einfluß ausgeübt haben“; der Bericht nennt dieses Verfahren „sinnreich und leistungsfähig“, bemerkt aber als sachliche Wirkung nur, daß das Auftreten der neuen Konkurrenz, mit der die Holzverkohlungs-Industrie A.-G. im Vertrieb der Erzeugnisse verständnisvoll zusammenarbeitet, ein erhebliches Zurückgehen der Preise bewirkt habe. Das ist das wesentliche, was der letzte Geschäftsbericht über diese Fragen enthielt. Die jetzige Erklärung der Leitung der Gesellschaft sagt dann folgendes:

„Ohne die Frage für die fernere Zukunft entscheiden zu wollen, ob und wie lange die Holzverkohlungsindustrie (offenbar: diese Industrie im allgemeinen, nicht die A.-G.) neben der Synthese der Holzverkohlungsdestillate bestehen kann, können wir für die Gegenwart nur sagen, daß der Geschäftsgang befriedigend und nicht unerheblich besser ist als im Vorjahre; die Bilanz war, wie der Geschäftsbericht zeigte, gesund und ist trotz der Aufwendungen für Umstellung und Anpassung gesund geblieben. Irgendein Bedürfnis für eine Sanierung aus diesen Gründen besteht absolut nicht; Erwägungen über eine Zusammenlegung des Aktienkapitals haben nicht stattgefunden.“

Diese Erklärung ist sehr geschickt abgefaßt. Bei genauem Hinsehen besagt sie aber lediglich, daß man sich bisher über die Zusammenlegung des Aktienkapitals nicht unterhalten hat (was auch nicht behauptet worden war, insoweit es sich um *formale Akte* handeln könnte), und daß ein Sanierungsbedürfnis aus Gründen der Aufwendungen für Umstellung und Anpassung (es heißt: „aus diesen Gründen“) absolut nicht bestehe. Wenn ferner gesagt wird, daß der Geschäftsgang befriedigend und gegenüber dem Vorjahre gebessert, die Bilanz gesund sei — dies doch wohl nur, solange die Holzdestillation weiter betrieben werden kann —, so ist das eigentlich etwas selbstverständliches, nachdem

auch der unter sehr verwandten Verhältnissen arbeitende Verein für Chemische Industrie A.-G. in Frankfurt a. M. mit einer Dividende abgeschlossen hat und damit gezeigt hat, daß solange die Spezialverträge in den Abkommen über Essigsäure und Methylalkohol mit der I.-G. Farbenindustrie A.-G. laufen, auch die alte Holzdestillation noch verdienen kann. Aber diese Verträge sind kurzfristig und es bleibt abzuwarten, ob und wie lange die I.-G. Farbenindustrie A.-G. den offenen Konkurrenzkampf vermeidet und diese Verträge wieder erneuert; sie laufen zum Teil nur einjährig. Das wesentliche an der Verwaltungserklärung ist sicher nicht, daß man zunächst noch verdienen kann, sondern das Zugeständnis — und darauf allein kommt es an —, daß die Leitung der Gesellschaft die Frage nicht entscheiden will, ob und wie lange die Holzverkohlungsdestillate bestehen kann. Wenn diese Frage überhaupt schon aufgeworfen wird, so ist es selbstverständlich, daß eine vorsichtige Verwaltung sich rechtzeitig auf die aus ihr sich ergebenden Notwendigkeiten für die Buchbewertungen einstellt. Das aber ist es, was über die Lage bei der Holzverkohlungs-Industrie A.-G. gesagt wurde und zu sagen bleibt. Welche Formen dann die Bereinigung der Buchwerte annehmen wird, muß natürlich jetzt noch offen bleiben.

Ausländische Investment Trusts in Deutschland!

Das Urteil der angelsächsischen Länder über die Aussichten für das ausländische Kapital, sich in der deutschen Wirtschaft zu betätigen, ist seit der Entwicklung des deutschen Kapital- und Geldmarktes im Jahre 1926 recht uneinheitlich geworden. Vor einigen Monaten berichteten wir hier (in Nr. 2 des laufenden Jahrgangs) über die Auflösung der *European Shares Inc.*, des erst ein Jahr vorher gegründeten amerikanischen Investmenttrusts, der unter Führung des amerikanischen Bankhauses Hayden, Stone & Co. errichtet war und dem von deutscher Seite eine Reihe erster Bankhäuser, insbesondere *M. M. Warburg & Co.*, angehörte. Das Unternehmen hatte sich den langfristigen Erwerb deutscher industrieller Beteiligungen zum Ziel gesetzt, wurde aber durch die wirtschaftliche Entwicklung mehrfach zur börsenmäßigen Erwerbung von Aktien abgedrängt, ferner auch zu gemischten Transaktionen (Anleihegewährung mit Aktienoptionsrecht). Der Trust löste sich also, nachdem sich die Investierungsvoraussetzungen überraschend schnell geändert hatten, auf, während ein englischer Investment-Trust ungefähr zur gleichen Zeit im Hinblick auf die Einschränkung der Finanzierungsaufgaben in Deutschland und die Steigerung der deutschen Aktienwerte den Entschluß faßte, sich vom deutschen Markt zurückzuziehen und seine Tätigkeit auf Süd- und Osteuropa umzustellen. — Im Gegensatz zu den vorstehend dargelegten Tendenzen steht der *British and German Trust*, über dessen bisherige Tätigkeit und Zukunftsabsichten vor wenigen Tagen Näheres im Anschluß an die in London abgehaltene Generalversammlung bekannt wurde. Diese Gesellschaft wurde, wie erinnerlich, im Frühjahr 1926 mit einem Kapital von 1 Mill. Pfund Sterling gegründet, das zur Hälfte von einer englischen Gruppe unter Führung des Bankhauses *Helbert, Wagg & Co.* über-

nommen wurde, während die andere Hälfte an ein deutsches Konsortium ging, das aus der Preussischen Staatsbank (Seehandlung), der Reichskredit-Gesellschaft, der Deutschen Bank, der Berliner Handelsgesellschaft und der Mitteldeutschen Creditbank bestand. Das Programm des Trusts ging dahin, langfristige Kredite an deutsche Industrieunternehmen zu geben, unter der üblichen Verteilung des Risikos auf eine größere Zahl von Abschnitten und in der Hauptsache an Firmen mittleren Umfangs. Wie sich aus dem Geschäftsbericht und den Mitteilungen in der Generalversammlung ergibt, ist das Investitionsprogramm auch in sehr erheblichem Ausmaß *innegehalten worden*. Von den rund 878 000 Pfund, die die Gesellschaft 1926 investiert hat, entfallen rund 508 000 Pfund auf langfristige industrielle Kredite gegen erste hypothekarische Sicherstellung mit einem durchschnittlichen laufenden Ertrag von über 8%. Der durchschnittliche Betrag stellt sich auf 63 506 Pfund pro Investition. Rund 245 000 Pfund sind in börsengängigen Effekten angelegt worden, deren Marktwert am Bilanzstichtage natürlich erheblich über dem Einstandspreis lag, während der Rest von etwa 125 000 Pfund zeitweilig in britischen Schatzanweisungen investiert wurde. Seit Beginn des neuen Geschäftsjahres hat die Gesellschaft eine Reihe weiterer Investitionen getätigt und zu deren Finanzierung einen Betrag von 500 000 Pfund Sterling in Form eines Kreditverschusses aufgenommen, der nach der Absicht der Verwaltung baldmöglichst in eine *Obligationenanleihe* des Trusts konvertiert werden soll. Eine Erhöhung der nur bescheidenen Anfangsdividende von 4% wurde für das laufende Jahr in Aussicht gestellt. Der Aufsichtsratsvorsitzende Mr. A. R. Wagg verbreitete sich in der Generalversammlung ausführlich über die *Besserung* der deutschen Wirtschaftslage im Jahre 1926, er wies auch darauf hin, daß der *Gedanke der Kooperation* zwischen England und Deutschland im Fortschreiten begriffen sei, und zwar sowohl durch die Bemühungen der *Industriellen* beider Länder zu einer gegenseitigen Annäherung, als auch dadurch, daß gegenwärtig die deutsche und die englische Industrie sich gegenseitig auf ihren Inlandsmärkten *weniger Konkurrenz machten als vor dem Kriege*. — Bezüglich des letzten Hinweises erhebt sich naturgemäß die Frage, ob dies Nachlassen der gegenseitigen Konkurrenz auf den Inlandsmärkten auf eine an sich sicherlich begrüßenswerte *Arbeitsteilung* zurückzuführen ist, oder nicht vielmehr auf Rückwirkungen der *protektionistischen Politik* beider Länder.

Französische Modepolitik gegen englische Zollpolitik

Zu unseren Ausführungen in Nr. 11, S. 408/9, wird uns aus Paris geschrieben: „Die von Mr. Samuel Courtaulds in der Generalversammlung der Courtaulds Ltd. über eine Reaktion der französischen Mode-Industrie auf die erhöhten englischen Kunstseidenzölle gemachten Darlegungen sind nicht haltbar. Vor allem trifft es nicht zu, daß die französischen Modellhäuser zur Umgehung der englischen Kunstseiden-Zölle zu ihren Schöpfungen Kunstseide in vermindertem Umfang heranziehen. Es herrscht in der Pariser „haute couture“ — und nur von dieser ist die Rede — immer noch eine gewisse, konservative

Abneigung gegen die Kunstfaser, und seit jeher sind im Durchschnitt ungefähr zwei Drittel der von ihr herausgebrachten Toiletten, Mäntel, Kostüme, usw. ganz aus Naturseidegeweben. Nachdem die Prämisse nicht stimmt, können auch die aus ihr gezogenen Folgerungen nicht stimmen: die Absatzmöglichkeiten der englischen Kunstseide sind durch einen nicht eingetretenen Modewechsel nicht geschmälert worden. Der Schlüssel zur Beurteilung der ganzen Frage liegt in dem Umstand, daß am 1. Juli 1925 der englische Zoll nicht auf Kunstseide allein, sondern gleichzeitig auch auf Naturseide um 33% erhöht worden ist. Das hat die natürliche Rohseide für Groß-Britannien zu einem so teuren Rohstoff gemacht, daß die englische Seidenindustrie sich immer mehr auf die gänzliche oder teilweise Erzeugung und Verarbeitung von Kunstseide umstellt und daß sich andererseits auch die englische Woll-, Baumwoll- und Leinenindustrie aus demselben Grunde von der Verwendung der Naturseide zu Webeffekten ab-

kehrte und der Kunstseide zuwandte. Dies ist mit einer der Gründe, welcher der britischen Kunstseidenindustrie einen nach Überwindung der Kohlenkrise von Monat zu Monat sprunghaft steigenden, statistisch ausgewiesenen Absatz in der heimischen Textilindustrie verschafft hat. Die Sache liegt also genau umgekehrt, wie sie Mr. Courtaulds dargestellt hat: die britischen Zölle haben keinen Gegenstoß Frankreichs ausgelöst, weil ein Wechsel in den von der französischen Mode lanzierten Geweben nicht stattgefunden hat, der sich als Gegenmaßnahme wider die englische Zollpolitik auch auf Naturseide hätte erstrecken müssen, was nicht gut möglich ist. Des weiteren haben die britischen Zölle auf Kunstseide und Naturseide der englischen Kunstseidenindustrie zu dem erwarteten, besseren Geschäft verholfen, allerdings in nicht vorausgesehener Weise auf Kosten der eigenen Seidenindustrie, für die man unter dem errichteten Zollschatz eine neue Blüte erhoffte."

Konjunktur-Barometer

Die neueste Ziffer der Vollerwerbslosigkeit bestätigt den günstigen Eindruck, den der Vergleich einiger Ziffern der Landesarbeitsämter im letzten Bericht über die günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt vermittelte. Wir stellten in der vorigen Woche die Zahlen der Arbeitsuchenden der Provinz Pommern für Mitte Januar und Mitte März zusammen. Am 21. Januar betrug sie rund 55 000, inzwischen sank sie (25. März) auf 39 500, insgesamt ist also eine Abnahme von fast dreißig Prozent eingetreten. In einer ausgesprochen agrarischen Gegend, wie es Pommern ist, muß die Senkung natürlich besonders ausgeprägt sein, da der Beginn der landwirtschaftlichen Saison den Arbeitsmarkt stark entlastet. Aber auch die Ziffern für das ganze Reich zeigen eine erfreuliche Abnahme der Arbeitslosigkeit. Bild 1 und Tabelle 11 lehrten, daß die Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen in der Zeit vom 15. Januar —

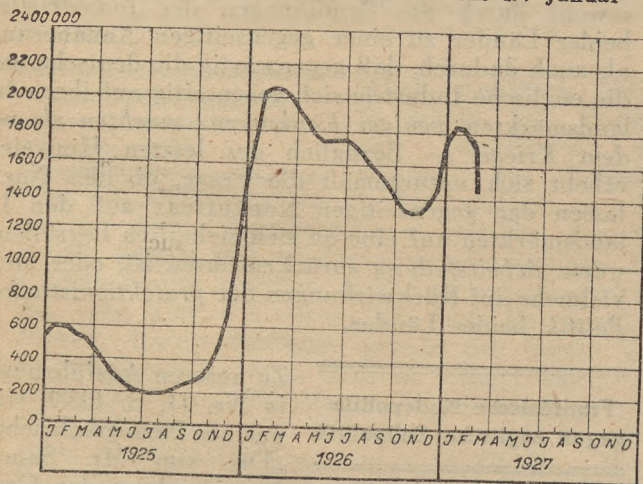


Bild 1: Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen dem Kulminationspunkt der Erwerbslosenkurve — bis zum 15. März um mehr als 20 % gesunken ist. Bei dieser Berechnung sind allerdings nicht die Krisenunterstützten berücksichtigt. Man darf jedoch nicht übersehen, daß es sich dabei in hohem Maße um Arbeiter handelt, die als nicht voll leistungsfähig anzusehen sind, die daher aus einer Konjunkturbeurteilung ausgeschieden werden können. Auf Grund der Indices, die für die Saisonschwankungen in den einzelnen Monaten eines Durch-

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	23. III. 1927	14. III. 1927	7. III. 1927	28. II. 1927	23. II. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3003	3144	3347	3465	2926	3437	2732
Reichsbanknoten-Umlauf	1022	1049	1080	1114	1038	1091	1340
Guthaben	740	629	524	539	653	843	874
Zusammen	4765	4822	4951	5118	4612	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	24. III. 1927	17. III. 1927	10. III. 1927	3. III. 1927	24. II. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1702	1706	1719	1717	1708	1813	1855
Gesamtdepositionen	2329	2323	2261	2289	2216	2409	2357
Zusammen	4031	4029	3980	4006	3923	4222	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	23. III. 1927	16. III. 1927	9. III. 1927	2. III. 1927	23. II. 1927	5. I. 1927	5. I. 1926
Banknoten-Umlauf	80,0	80,4	80,9	81,3	80,4	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	285,3	286,2	286,1	283,9	281,5	291,2	293,2
Öffentliche Guthaben	17,4	19,2	16,2	9,6	17,8	11,5	12,0
Private Guthaben	104,0	102,2	103,9	109,5	98,5	141,1	124,3
Zusammen	486,7	488,0	487,1	484,3	478,2	527,3	517,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts (1913/14 = 100)

Stichtag	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
23. März 1927	135,0	130,5	135,5
16. März 1927	135,0	130,7	135,5
9. März 1927	135,5	130,7	136,9
2. März 1927	135,6	130,4	137,6
23. Februar 1927	135,5	129,7	138,4
16. Februar 1927	135,5	129,3	139,0
5. Januar 1927	136,5	129,9	141,8
6. Januar 1926	121,6*	116,7*	116,7*
7. Januar 1925	136,4*	140,2*	134,4*

* Alte Berechnungsart

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

13. III. — 19. III. 1927	139,5
6. 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
2. I. — 8. I. 1927	145,6
3. I. — 9. I. 1926	150,3
4. I. — 10. I. 1925	161,5
4. I. — 10. I. 1924	159,3

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen 1927	1926	Arbeitstäggl. Wagenstells. 1927	1926
6. III.—12. III.	867 133	689 904	144 522	114 984
27. II.—5. III.	835 002	685 656	139 166	114 276
20. II.—26. II.	824 903	683 496	137 494	113 016
13. II.—19. II.	815 024	672 078	135 838	112 013
1. Februarwoche	795 765	668 388	132 623	111 398
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

markts aus *konjunkturellen* Gründen — denn Strukturwandlungen wirken sich nicht derart heftig in einem Vierteljahr aus —, während die Beobachtung des Wirtschaftslebens, vor allem anderer Wirtschaftsdaten, deren Bereinigung von Saisonschwankungen nicht ähnlichen Einwendungen begegnet, das Gegenteil lehrt.

Zu diesen Daten gehört die *Wagenstellung der Reichsbahn*. Die Transportleistung der Eisenbahn hat, wie Bild 3 zeigt, seit Anfang Januar stark zugenommen. Ein Teil dieser Steigerung ist saisonbedingt, aber nur ein Teil; darüber hinaus ist, wie Kurve b zeigt, eine konjunkturelle Besserung in den Monaten Januar und Februar eingetreten. Im Februar betrug die bereinigte Wagenstellungsziffer rund 142 000; man könnte einwenden, daß zwar gegenüber Dezember eine Steigerung, gegenüber dem Kulminationspunkt im November v. J. mit etwa 143 800 jedoch eine

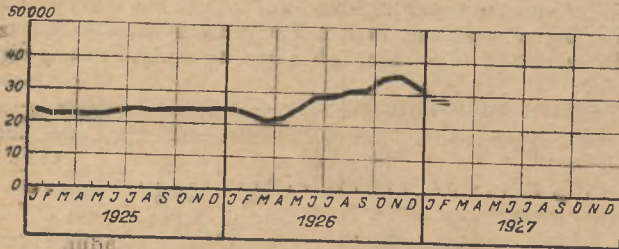


Bild 4: Arbeitstägliche Wagenstellung für Ruhrkohle nach Ausschaltung der Saisonschwankungen

leichte Senkung eingetreten sei. Dieser Einwurf würde übersehen, daß die *Kohlentransporte* der Reichsbahn seit November beständig abgenommen haben, und zwar, wie Bild 4 zeigt, nicht nur aus jahreszeitlichen Gründen. In erster Linie ist die Verminderung die Wirkung des Streikendes in England, sodann des ungewöhnlich milden Winters, der einen wesentlich geminderten Hausbrandbedarf hervorrief, schließlich — in der jüngsten Zeit — eine Wirkung der Zurückhaltung der Käufer im Hinblick auf die Sommerpreise, die am 1. April eingeführt werden. Die Steigerung der Gesamtleistung der Reichsbahn ist also angesichts sinkender Kohlentransporte um so höher zu bewerten, denn sie zeigt die vermehrte Umsatztätigkeit auch in den Industriezweigen, die nicht direkt von der Sonderkonjunktur begünstigt waren.

Die günstige Geschäftslage in der *Eisenindustrie*, die unmittelbar nach dem Kohlenbergbau die belebenden Wirkungen der Sonderkonjunktur zu spüren bekam, hält weiterhin an. Der jähe Absturz der Produktionskurven für *Roheisen und Rohstahl* (Bild 5) täuscht den Betrachter leicht, denn die Produktion ist natürlich im kürzesten Monat des Jahres geringer als im Januar. Auf den Arbeitstag umgerechnet, sind die Rekordzahlen vom Dezember nur leicht unterschritten. Das gleiche gilt von den Ziffern der *Walzwerkserzeugung* (Tabelle 9). Der Eisenmarkt hat eine durchaus feste Haltung, nicht nur auf die

angekündigte Erhöhung der Eisenpreise hin (vgl. „Probleme der Woche“), d. h. nicht nur aus spekulativen Gründen, sondern vor allem auf Grund der Aufträge der

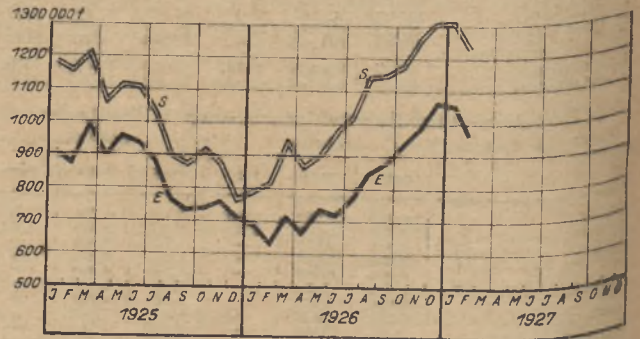


Bild 5: Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland
E: Roheisengewinnung; S: Rohstahlerzeugung

Industrie. Der Beginn der *Bausaison* hat zu umfangreichen Bestellungen geführt; die *Werften*, die mit der Ausführung des Neubauprogramms der Reedereien vollbeschäftigt sind, haben große Aufträge erteilt; schließlich hat auch die gebesserte Lage im *Maschinenbau*, in der *Kleisenindustrie* (Solingen, Remscheid) und der *Metallindustrie* auf den Eisenmarkt zurückgewirkt.

In der letzten Woche fand die *Kölnener Frühjahrsmesse* statt, gegenwärtig wird in *Frankfurt* Messe abgehalten. Soweit sich bis jetzt überblicken läßt, scheinen bekle

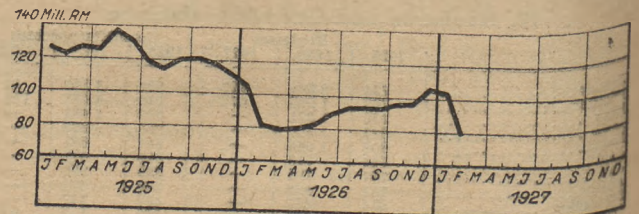


Bild 6: Ergebnisse der Einkommensteuer aus Lohnabzügen

Messen die Fortdauer einer günstigen Geschäftslage auch in den *Konsummittelindustrien* zu bestätigen. Vor allem die *Textilwirtschaft* ist weiterhin glänzend beschäftigt; daneben schnitt auf den Messen die *Möbelfabrikation* gut ab, eine Folge der Bautätigkeit, aber auch zugleich ein Zeichen dafür, daß die Messen über den lebensnotwendigen Bedarf hinaus den sog. elastischen Bedarf zunehmend befriedigen können. Freilich ist die *Maschinenkaufkraft* nur in sehr langsamem Aufstieg begriffen, wie die Lohnstatistik (Tabelle 12) und die Lohnsteuerstatistik zeigen. Der Absturz der Lohnsteuerkurve im Februar (Bild 6) ist allerdings ebenfalls auf die Kürze des Monats zurückzuführen. Der März dürfte einen kräftigen Anstieg zeigen, schon in Hinblick auf die sinkende Arbeitslosigkeit.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Ueberfluß an täglichem Geld, noch kurz vor dem Märzultimo

Wie sehr die Februar-Märzverknappung am Geldmarkt darauf zurückzuführen war, daß die Banken die vorangegangenen Devisenabflüsse und ihre umlaufverknappende Wirkung nicht genügend erkannt und die ausreichende *Ersetzung* des zurückgezogenen Geldes durch vermehrte Wechselreichungen versäumt hatten, geht daraus hervor, daß, nachdem das Versäumte inzwischen nachgeholt worden ist, kurz vor dem Märzultimo, einem der schwersten Termine des Jahres, wieder eine Geldflüssigkeit herrscht, wie sie ausgeprägter kaum je zu verzeichnen war. (Die vermeintliche „Strukturwandlung“ hat also nur

einige Tage vorgehalten.) Die Flüssigkeit erstreckte sich jedoch in erster Linie auf *tägliches Geld*, das zu 2 bis 3% nur teilweise unterzubringen war. Es ist natürlich zu erwarten, daß am Ultimo die Sätze wieder etwas *anziehen* werden, aber tatsächlich ist der Markt ganz besonders reichlich versehen, so daß man auch der Einziehung der 125 Millionen RM., die die Bank für Industrieobligationen noch ausstehen hat, mit Ruhe entgegenseht, zumal die am 25. erfolgte Einzahlung des Erlöses der 75 Mill. Bayernanleihe keine Spuren am Geldmarkt hinterlassen hat.

Nachlassende Nachfrage nach Termingeld

Monatsgeld ist ebenfalls wieder flüssig geworden. Die Nachfrage war in der Hauptsache gedeckt, und allererste

Adressen brauchten kaum mehr als 5½% anzulegen, andere Geldnehmer noch bis zu 7 und 8%. Am Wechselmarkt haben sich die Sätze in keiner Weise verändert; es halten also Privatkonten auf 4¾ für die kurze und 4½ für die lange Sicht, während Warenwechsel mit Bankgiro mit 4¾ bis 5% anhaltend den Banksatz streifen, ohne daß es indessen im Laufe des Monats zu einer Vermehrung des Wechselportefeuilles der Bank gekommen wäre. Innerhalb des Marktes waren die Umsätze ziemlich lebhaft. Einen großen Teil der Privatkonten, von denen täglich einige Millionen zum Verkauf gestellt wurden, soll die Golddiskontbank aufgenommen haben, die bekanntlich einen Teil des Reichsanleiherlöses verwaltet. Sie würde in noch viel stärkerem Umfange als Wechselkäufer auftreten, wenn tatsächlich die Pläne der Reichsbank realisiert und die Reserven von Post und Eisenbahn ebenfalls der Golddiskontbank zur Verwaltung übertragen werden sollten. Entsprechend würden natürlich die eigenen Ausleihungen der Betriebsverwaltungen gekürzt werden.

Berlin:

	21.III.	22.III.	23.III.	24.III.	25.III.	26.III.
Privatdiskontsatz	4½	4½	4½	4½	4½	4½
lange Sicht	4¾	4¾	4¾	4¾	4¾	4¾
kurze Sicht	4¾	4¾	4¾	4¾	4¾	4¾
Tagesgeld	2½-5	2½-5	2½-5	2½-5	2½-5	2½-5
Monatsgeld	6-7½	6-7½	5½-8	5½-8	5½-8	5½-8
Warenwechsel	4½-5	4½-5	4½-5	4½-5	4½-5	4½-5
Schecktausch	3½	3½	4	4	5	4½
Warenwechsel	4½-5	4½	4½	4½-5	4½-5	5

Weitere Reichsbankentlastung

Die Reichsbank wies noch am 23. März eine vollkommen normale Entlastung auf. Die Wechsel und Schecks nahmen um 54 Millionen ab; das ist zufälligerweise genau so viel wie am 23. März des vergangenen Jahres. Auch die Lombardforderungen gingen um 7 Millionen zurück, während das Devisenkonto annähernd stillstand. Die Deckungsdvisen verminderten sich um ½ Million, die sonstigen Aktiven nach Abzug der darunter verbuchten Rentenbank-scheine um 1 Million. Das Golddepot bei ausländischen Notenbanken vermehrte sich um 8,5 Millionen, eine Aus-

wirkung der neuen deutschen Goldkäufe, die bis zu ¼ der Londoner Eingänge umfassen. Der Devisenmarkt hatte weiter einiges Angebot aus der Hereinnahme von Leitdevisen zu verzeichnen (Reportsatz Dollars gegen Mark immer noch etwas über 1% pro Jahr). Aber auf der anderen Seite ist die Nachfrage noch stärker gewachsen, teils für Zins-Fälligkeiten von Auslandsanleihen, teils für die Bezahlung der anhaltend hohen Importe, so daß am 26. März der Kurs für New York sogar wieder von 4,2145 auf 4,2170 in die Höhe sprang.

Berlin (Mittelkurs):

	21.III.	22.III.	23.III.	24.III.	25.III.	26.III.
New York	4.214½	4.214½	4.213¼	4.213½	4.213¼	4.217
London	20.467	20.466	20.461	20.464	20.469	20.477

Was die weitere Entwicklung des Geldmarktes betrifft, so wird darauf verwiesen, daß im April regelmäßig eine Erleichterung einzutreten pflegt, die dann bis zum Hochsommer anhält. Aber es bleibt natürlich abzuwarten, wie weit diese saisonmäßigen Einflüsse durch andere Kräfte kompensiert werden. Wir erwähnten schon im letzten Bericht, daß keineswegs alle Banken schon eine Zunahme des gewerblichen Kreditbedarfs zu verzeichnen haben. Die Kapitalbildung innerhalb der Unternehmungen bleibt eben anhaltend hoch, aber daß auf die Dauer mit zunehmender Geschäftsbelegung die Ansprüche wachsen werden, scheint kaum vermeidbar.

Ruhepause am inländischen Emissionsmarkt

Interessanterweise ist nach der Überladung am Emissionsmarkt, der im Februar mit über 600 Millionen beansprucht worden war, jetzt ein ziemlicher Stillstand eingetreten. Niemand möchte in dieser Lage eine Emission wagen, obwohl bekanntermaßen eine ganze Serie von Großemittenten auf den Augenblick wartet, der ihnen die günstige Befriedigung ihres Bedarfs verheißt. Einsteilen ist die Reichsanleihe, die Anfang April notiert werden soll, noch in aller Gedächtnis, wiewohl das Reich die bisherigen nicht geringen Rückflüsse anstandslos zum Emissionskurs aufnehmen ließ.

Die Warenmärkte

Wider alles Erwarten hat auch der letzte abschließende Baumwoll-Entkernungsbericht

eine Überraschung gebracht. Daß das Ergebnis hinter der Dezemberschätzung zurückbleiben würde, darüber war man sich schon seit Monaten klar. Kaum irgendwo aber war angenommen worden, daß der Rückgang über eine viertel bis eine drittel Million Ballen hinausgehen würde. Tatsächlich lautete aber der Bericht auf 17,69 Millionen Ballen gegenüber 18,62 der erwähnten Schätzung. Im ersten Augenblick bestand — wenigstens in Europa — eine gewisse Unklarheit insofern, als 0,23 Millionen Ballen als noch zu entkernen gemeldet und von verschiedenen Seiten also dem Ergebnis zuge-schlagen wurden. Erst die folgenden Kabel ließen erkennen, daß sie in der Gesamtzahl des Amtes enthalten waren. Ganz so groß, wie es auf den ersten Blick scheinen könnte, ist der Unterschied zwischen den beiden Angaben allerdings nicht, und zwar deshalb, weil die Ernteschätzung auf Durchschnittsballen von 500 lb. lautet, der Entkernungsbericht auf tatsächliche mit einem Durchschnittsgewicht von in diesem Jahre 506,3 lb. Das sind also 17,91 Millionen Durchschnittsballen, d. h. ein etwas doppelt so großes Minderergebnis, als erwartet worden war. Zur Erklärung sagt das Ackeramt, infolge der schlechten Preise und des ungünstigen Wetters sei schließlich doch eine recht erhebliche Menge Baumwolle auf dem Felde geblieben.

Obgleich der Bericht, wie erwähnt, für den Markt recht überraschend kam und dort zunächst zu scharfen Deckungen führte, stellte sich doch allmählich heraus, daß auch diese Bewegung nicht die Kraft hatte, die man ihr zunächst zuschrieb. Schon im vorigen Berichte ist darauf

hingewiesen worden, daß der Absatz an die europäischen, vor allem an die englischen Spinner geringer geworden sei. In der letzten Wochen ist das Platzgeschäft in Liverpool weiter zusammengeschrumpft, und der tägliche Umsatz betrug kaum jemals mehr als 7—8000 Ballen, während er noch gegen Schluß des Februar fast stets knapp doppelt so groß gewesen war. Die gleiche Erscheinung zeigte sich auch an den amerikanischen Märkten greifbarer Ware, die natürlich durch die Nachrichten von den Feldern noch unmittlbarer beeinflusst werden als die europäischen. Diese Nachrichten aber lassen immer klarer erkennen, daß sich von den ursprünglichen Erwartungen, die mit einem um etwa ein Drittel geringeren Anbau rechneten, nur ein sehr geringer Teil erfüllen wird. Das Wetter im Baumwollgürtel ist gut, die Preise der anderen Feldfrüchte werden vom Baumwollanbau auch nicht sehr ablenken, und so wird wohl die Größe der Anbaueinschränkung lediglich vom Wetter in der Bestellzeit abhängen. Die Düngerkäufe in den in Betracht kommenden Staaten bleiben hinter den vorjährigen allerdings um etwa ein Viertel zurück, aber der Unterschied gleicht sich, wie es scheint, allmählich aus.

Im Lauf der letzten Monate ist gelegentlich bereits darauf hingewiesen worden, daß der Markt amerikanischer Baumwolle in der wesentlich geringeren Ernte Indiens eine gewisse Stütze finde. Diese Ernte wird jetzt mit 4,95 Millionen Ballen angegeben, gegenüber 6,25 im vorigen Jahre, was die bisherigen Angaben etwa bestätigt. Man nimmt an, daß allein Indien selbst in diesem Jahr etwa eine halbe Million Ballen niedriggradiger amerikanischer Baumwolle an Stelle eigener verbrauchen wird; die japanischen und chinesischen Spinner tun in sehr er-

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	11. 3. 27	18. 3. 27	25. 3. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208 $\frac{1}{2}$	153 $\frac{1}{2}$	147	144	142 $\frac{1}{2}$
"	Chicago	Mai	"	—	—	139	136	134
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265 $\frac{1}{2}$	268 $\frac{1}{2}$	268 $\frac{1}{2}$	267 $\frac{1}{2}$
"	"	März	"	—	—	283 $\frac{3}{4}$	285 $\frac{1}{4}$	287
"	"	Juli	"	—	—	283 $\frac{1}{2}$	283 $\frac{3}{4}$	279 $\frac{1}{2}$
Roggen	"	greifbar märk.	"	152 $\frac{1}{2}$	234 $\frac{1}{2}$	245	248	247 $\frac{1}{2}$
"	"	März	"	—	—	251 $\frac{1}{2}$	255 $\frac{1}{2}$	252 $\frac{1}{4}$
"	"	Juli	"	—	—	247 $\frac{1}{8}$	249	246 $\frac{1}{4}$
Weizenmehl	"	greifbar	"	34 $\frac{7}{8}$	36 $\frac{1}{2}$	35 $\frac{1}{2}$	35 $\frac{1}{2}$	35 $\frac{3}{8}$
Roggenmehl	"	greifbar	"	23 $\frac{7}{8}$	33 $\frac{1}{2}$	34 $\frac{1}{2}$	34 $\frac{1}{2}$	34
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	84 $\frac{5}{8}$	84 $\frac{1}{4}$	81 $\frac{1}{8}$
"	Chicago	Mai	"	—	80 $\frac{3}{8}$	76 $\frac{5}{8}$	75 $\frac{1}{4}$	72 $\frac{1}{8}$
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	182	179	179
Gerste	"	greifbar Sommer	"	—	231	227	228	228
"	"	Winter	"	158	198 $\frac{1}{2}$	198 $\frac{1}{2}$	198 $\frac{1}{2}$	198 $\frac{1}{2}$
Hafer	"	greifbar	"	168 $\frac{1}{2}$	181	198	201	213
"	"	März	"	—	—	—	—	—
"	"	Juli	"	—	—	—	—	—
Zucker	New York	Mai	cts. je lb. ³⁾	—	—	—	—	2,96
"	London	März	sh. je cwt.	—	—	17,11 $\frac{5}{8}$	17,17 $\frac{1}{8}$	17,3
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	34 $\frac{1}{2}$	33 $\frac{1}{3}$	33 $\frac{3}{4}$
"	"	März	"	—	—	18,45	17,70	17,85
"	Hamburg	März	"	—	—	18,45	17,50	13,05
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 $\frac{11}{16}$	15 $\frac{1}{8}$	15 $\frac{7}{8}$	16 $\frac{1}{4}$	16 $\frac{3}{8}$
"	"	März	"	—	14,70	14,55	14,80	—
"	Hamburg ⁵⁾	März	RPf. je $\frac{1}{2}$ kg	—	—	72 $\frac{1}{4}$	—	—
"	"	Dezember	"	—	—	—	63 $\frac{3}{8}$	62 $\frac{3}{4}$
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,0	16,4 $\frac{1}{2}$	16,3	16,3	16,3
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	—	12,15	12,37	12,35	12,50
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	"	—	—	41 $\frac{3}{8}$	41 $\frac{7}{8}$	41 $\frac{1}{8}$
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,97 $\frac{7}{8}$	1,6 $\frac{3}{4}$	1,8 $\frac{1}{2}$	1,8 $\frac{1}{8}$	1,7 $\frac{3}{4}$
"	Hamburg	März	RM. je 100 kg	—	—	373 $\frac{1}{4}$	378 $\frac{3}{4}$	—
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	14,20	14,05	14,40
"	"	März	"	—	—	13,89	13,74	—
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	7,70	7,54	7,71
"	"	März	"	—	—	7,35	7,20	—
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	"	17,65	13,95	13,65	13,30	13,25
"	"	März	"	—	—	13,33	12,98	—
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾	"	9,30	6,30	6,90	6,70	6,90
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	15,61	15,46	15,76
"	"	März	"	—	—	15,05	—	—
"	"	Dezember	"	—	—	—	15,27	15,50
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,00	10,25	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	31,0,0	31,10,0	31,12,6
Hanf	"	Manila, nächster Termin	"	45,17,6	47,10,0	44,10,0	43,10,0	41,15,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	3,00	3,00	3,00
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 $\frac{1}{8}$	13,37	13,37	13,40	13,30
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	56,6,3	56,6,3	55,16,3
"	"	3 Monate	"	—	57,8,9	56,16,3	56,16,3	56,8,9
"	Berlin	März	RM. je 100 kg	—	—	118 $\frac{1}{4}$	118 $\frac{1}{2}$	117 $\frac{3}{8}$
"	"	Juni	"	—	119 $\frac{1}{8}$	119 $\frac{1}{4}$	118 $\frac{3}{4}$	117 $\frac{3}{8}$
"	"	Dezember	"	—	—	118 $\frac{1}{2}$	118 $\frac{1}{4}$	117 $\frac{1}{2}$
Zinn	New York	cts. je lb.	"	63 $\frac{1}{8}$	67 $\frac{1}{4}$	69 $\frac{1}{8}$	69 $\frac{1}{8}$	68 $\frac{1}{8}$
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	314,12,6	314,7,6	311,16,6
"	"	3 Monate standard	"	281,13,6	294,10,0	300,7,6	300,7,6	297,13,9
Zink	New York	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—	—
"	London	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	6,77	6,70	6,65
"	Berlin	frei	£ je ton	38,5,7	32,15,0	31,5,0	30,17,6	30,3,9
"	"	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	77	65 $\frac{3}{4}$	—	—	—
"	"	März	"	66 $\frac{1}{2}$	60 $\frac{1}{2}$	57 $\frac{1}{2}$	58	57 $\frac{3}{4}$
"	"	Juni	"	—	—	62	61 $\frac{1}{2}$	60 $\frac{1}{4}$
"	"	Dezember	"	—	—	61 $\frac{1}{4}$	61 $\frac{1}{4}$	60 $\frac{3}{8}$
Blei	New York	cts. je lb.	"	9,25	7,80	7,65	7,65	7,45
"	London	£ je ton	"	35,8,0	28,17,6	28,2,6	27,17,6	27,5,0
"	Berlin	März	RM. je 100 kg	—	—	57	56 $\frac{1}{2}$	54 $\frac{3}{4}$
"	"	Juni	"	—	58 $\frac{1}{4}$	57 $\frac{1}{2}$	56 $\frac{5}{8}$	55 $\frac{3}{8}$
"	"	Dezember	"	—	—	57 $\frac{7}{8}$	56 $\frac{7}{8}$	55 $\frac{7}{8}$
Silber	New York	cts. je oz. ¹³⁾ fein	"	68 $\frac{3}{8}$	54 $\frac{1}{8}$	55	54 $\frac{3}{4}$	55 $\frac{3}{8}$
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	31 $\frac{13}{16}$	24 $\frac{15}{16}$	25 $\frac{11}{16}$	25 $\frac{7}{16}$	25 $\frac{11}{16}$
"	"	2 Monate	"	31 $\frac{13}{16}$	24 $\frac{7}{8}$	25 $\frac{1}{2}$	25 $\frac{15}{16}$	25 $\frac{1}{2}$
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	94 $\frac{1}{2}$	74 $\frac{1}{2}$	77	75 $\frac{3}{4}$	77

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 896/1000 Feingehalt.

heblichem Umfang dasselbe und in gewissen, allerdings kleineren Mengen ersetzt auch in Europa dieses Jahr mindere amerikanische die knappe indische Baumwolle.

Die Steigerung der Preise, die beim Bekanntwerden des Entkernungsberichtes einsetzte, konnte sich, wie erwähnt, nicht voll behaupten; trotzdem liegen die Preise vom Wochenschluß nicht unerheblich über den entsprechenden der vorigen Woche bei allerdings dauernd uneinheitlicher Haltung des Marktes.

Für die Lage des Getreidemarktes waren in der letzten Woche die großen

Roggenkäufe

kennzeichnend, die insbesondere zu Beginn erfolgten. Die *Getreidehandelsgesellschaft* war an ihnen, soweit zu erkennen, völlig unbeteiligt und scheint sich zunächst auf die Abwicklung ihrer noch offenen Märzschlüsse beschränken zu wollen. Dagegen ist für *private deutsche Rechnung* manches gekauft worden, und insbesondere trat wiederum *Polen* in stärkerem Maße als Käufer auf. Dabei war es bezeichnend, daß das in der Zeit der festen Märkte völlig verschwundene *heimische Angebot* von den sinkenden amerikanischen Forderungen und den Anlieferungen amerikanischer Ware allmählich doch wieder in einem gewissen Maße hervorgehakt wurde. Aus der Grenzmark und aus Ostpreußen, aber auch aus den an Polen grenzenden brandenburgischen Kreisen wurde manches zur Ausfuhr nach Polen erworben. Der rückgängigen Bewegung des Roggenpreises vermochte auch diese Nachfrage zunächst nicht Einhalt zu tun, doch war die Grundstimmung in der zweiten Wochenhälfte bedeutend stetiger als in der ersten.

Die jetzt geltenden deutschen Getreidezölle sind in der Berichtswoche bis zum Ende des Erntejahres verlängert worden, ein Beschluß, den man erwartet hatte und der deshalb ohne Einfluß auf den Markt blieb. Dagegen ist zur Zeit der *Mehlzoll* noch scharf umstritten. Das deutsch-französische Provisorium setzt ihn auf 10 RM. fest, die Regierung will ihn aber, angeblich im Hinblick auf die kommenden Verhandlungen mit Canada auf 12,50 RM. erhöhen. In Kraft treten könnte diese Erhöhung erst am 21. Juni, wenn nicht auch dann die erneute Bindung des Satzes im verlängerten Provisorium mit Frankreich durchschlägt.

Die *Preisberichtsstelle des Deutschen Landwirtschaftsrats* hat eine *neue Schätzung* der Bestände in der ersten Hand herausgegeben: danach wären Mitte Februar noch 11 Prozent der Roggenernte verkäuflich gewesen gegen 16,8 einen Monat vorher. Während der letzten Monate haben sie sich durchschnittlich um je 5% vermindert, so daß sie also nach etwa zwei weiteren Monaten erschöpft sein würden. Diese Ziffer entsprach etwa den Erwartungen und beeinflusste den Markt viel weniger als die vorhergehenden.

Der *Weizenweltmarkt* war still bei langsam weiter abbröckelnden Preisen. Die Weltverschiffungen haben erneut zugenommen, und der europäische Handel wie Verbrauch legen sich immer erneut die Frage vor, wie lange die herankommenden Mengen noch glatt Unterkunft finden werden. Die Stimmung des Marktes wurde auch dadurch beeinflusst, daß aus der Union wieder stärkeres Angebot, besonders von rotem Winterweizen herauskam, und zwar zu Preisen, die im Verhältnis besonders zu australischem Weizen recht niedrig waren. Der Unterschied zwischen den beiden genannten Arten betrug zuletzt noch beträchtlich über einen Gulden. Die ersten Ziffern, die aus Amerika über den Stand des Winterweizens bekannt werden, — sie stammen vom „*Modern Miller*“ —, lauten, von Ohio abgesehen, geradezu auffallend günstig; dort habe starke Nässe den Saaten geschadet, was sich aber zum Teil noch ausgleichen könne, während sonst, ein seltener Fall, nicht unbedeutliche Besserungen gegenüber dem Dezember eingetreten zu sein scheinen.

Der schon im vorigen Hefte erwähnte argentinische Bericht über die *Maisernte*, der recht ungünstig aussah, hat auch in der letzten Woche den Markt nicht beeinflusst, um so mehr, als spätere Meldungen davon sprachen, die Lage in den an meisten gefährdeten Staaten habe sich infolge Regenwetters günstiger gestaltet. — Die

schwächere Haltung der Metallmärkte

die nun schon wieder seit einigen Wochen anhält, übertrug sich auch auf die Berichtszeit. Die Umsätze waren im allgemeinen nicht sehr groß, und insbesondere beim *Kupfermarkt* hielten sie sich in sehr engen Grenzen. Das gleiche wird auch von Amerika berichtet, dessen Käufe von *Zinn* dagegen zeitweilig wieder bedeutender waren und diesem Markte eine gute Stütze boten. Die ostasiatischen Verschiffungen im März werden tatsächlich über 7000 Tonnen betragen, so daß mit einer Erhöhung der Weltbestände zu rechnen ist, die den Rückgang vom Februar etwa ausgleichen dürfte. *Banka Zinn* wird etwas stärker angeboten, und der dafür geforderte Aufschlag ist auf etwa die Hälfte zurückgegangen.

Eine kleine Belebung zeigte gelegentlich das *Bleigeschäft*, an dem sich jetzt, also verhältnismäßig spät, die Frühjahrsnachfrage aus dem Baugewerbe bemerkbar zu machen scheint. Auch von russischen Käufen wird wiederum berichtet, während auf der anderen Seite die australischen Verschiffungen etwas nachzulassen scheinen; im ganzen ist das Angebot aber noch immer etwas stärker als die Nachfrage.

Zink lag sehr ruhig, und in den meisten Fällen wurden für Lieferung nach einem oder mehreren Monaten nur etwa die gleichen Preise bewilligt wie für prompte Lieferung. Belgien hat sich zur Zeit aus dem Markt fast völlig zurückgezogen.

Nachdem die Vorräte von

Gummi

in London seit kurzer Zeit schon kein weiteres Wachsen gezeigt hatten, brachte die Berichtswoche seit Monaten den ersten, allerdings sehr bescheidenen Rückgang. Die Londoner Läger sind von 61500 auf 61300 Tonnen zurückgegangen, was am Markte dahin ausgelegt wird, daß die *zweite Ermäßigung der Ausfuhrmengen*, die am ersten Februar in Kraft getreten war, jetzt beginne, sich fühlbar zu machen. Wieweit das richtig ist, wird sich erst im Laufe der nächsten Monate herausstellen und die Festigkeit, die der Markt seit einigen Wochen in etwas fühlbarerem Maße zeigt, ist wohl auch mehr darauf zurückzuführen, daß aller Voraussicht nach zu Ende April eine weitere Einschränkung auf 60% eintreten wird. Wenn diese vermieden werden soll, müßte im weiteren Verlauf des Vierteljahres ein Preisdurchschnitt von 1 s 10% erzielt werden, während sich der Preis zur Zeit fast 3 d niedriger bewegt. — Die

Stetigkeit der Kaffeemärkte

die auch die letzte Woche kennzeichnete, scheint zu einem Teil finanzielle Gründe zu haben. Die Ernteschätzungen, von denen die letzte auf 15 Millionen Sack Santos, $4\frac{1}{2}$ Millionen Rioffee lautete, bleiben hoch, aber nach Berichten aus Brasilien wird den Kaffeepflanzern die Lombardierung von Kaffee jetzt weit leichter gemacht, als noch vor kurzer Zeit, vielleicht in Erwartung der kommunalen Anleihe. Die Beträge, die man ihnen zur Verfügung stellt, sollen sich, Schätzungen nach, in den Einzelfällen verdoppelt, gelegentlich sogar verdreifacht haben. Etwa zur gleichen Zeit werden auch Statistiken über den Kaffeebau in Brasilien bekannt, die deutlich erkennen lassen, daß die Aufgabe des Kaffeeverteidigungsinstituts, auf lange Sicht betrachtet, nicht leicht sein wird: der Kaffeebau scheint jetzt ziemlich regelmäßig um mindestens 5% zuzunehmen, was also den Abgang an überalterten Bäumen weit mehr als ausgleicht. Es darf auch nicht übersehen werden, daß die Pflanzungen außerhalb Brasiliens wachsen und teils sogar wesentlich rascher.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Tendenz freundlicher

Nachdem zunächst noch weitere Abschwächungen zu verzeichnen waren, wurde die Tendenz an den Effektenmärkten im Verlauf der Berichtszeit freundlicher. Die Belebung ging vom Markte der Elektrizitätswerte aus, wo die Aktien der

Siemens & Halske A.-G.

stärkere Nachfrage fanden. Auch *Bergmann*-Aktien waren gesucht, was wieder zu Kombinationen über eine bevorstehende Transaktion führte. Es scheint aber, daß die nach der Generalversammlung der Siemens & Halske A.-G. bekannt gewordenen Mitteilungen über die diesmalige Bilanzierung dieses Unternehmens der Hauptgrund für das kürzlich hervorgetretene Interesse ist. Es hat sich nämlich herausgestellt, daß die Dividende auf den Anteil der Siemens & Halske A.-G. an den Siemens-Schuckertwerken aus dem letzten Jahr in der Bilanz von Siemens & Halske per 30. September 1926 nicht mit berücksichtigt worden ist. Das eigene Ergebnis der Siemens & Halske A.-G. im vergangenen Jahr war also entsprechend höher als man ursprünglich angenommen hatte, und dies hat wohl hauptsächlich zu der verstärkten Nachfrage nach den Siemens-Aktien geführt. (Wir verweisen dazu auf unsere Ausführungen in der Rubrik „Probleme der Woche.“) Lebhaftes Geschäft hatten

Mannesmann

im Zusammenhang mit Meldungen, daß die Fusionsverhandlungen Mannesmann-Vereinigte Stahlwerke wieder aufgenommen worden seien. Später zeigte sich, daß diese Meldungen mindestens verfrüht waren. Verhandlungen dürften zwischen beiden Unternehmungen tatsächlich schweben, aber ob sie sich auf ein Aufgehen Mannesmanns in die Vereinigten Stahlwerke beziehen, ist sehr zweifelhaft. Viel wahrscheinlicher ist es, daß man zu Vereinbarungen auf bestimmten Arbeitsgebieten zu gelangen sucht. — Im weiteren Verlauf zeigte sich für

Spezialwerte

Nachfrage, und zwar wurden neben Siemens und Mannesmann insbesondere Schultheiß, Ostwerke, Farbenindustrie, Loewe und Harpener genannt. Gegen Ende der Vorwoche und zu Beginn dieser Woche wurde auch die Beteiligung des Privatpublikums am Börsengeschäft etwas stärker. Namentlich aus Westdeutschland sollen Kauforders für Rechnung der Bankenkundschaft vorgelegen haben. Die Börsenspekulation schritt zwar zeitweise zu Glatstellungen, doch folgten bald wieder Rückkäufe. Im Vordergrund standen eine zeitlang *Automobilwerte*, von denen insbesondere Daimler, NAG und Adler eine Befestigung erzielten. Ein besonderer sachlicher Grund für die Kursbewegung war nicht zu erkennen. In *Harpenern* kam es zu einer ausgesprochenen Hausse, offenbar auf die Veröffentlichung des Geschäftsberichts hin. — Eine Erleichterung auf dem Geldmarkt führte dazu, daß sich die Börsenspekulation nicht mehr auf die favorisierten Spezialwerte beschränkte, sondern auf weitere Marktgebiete übergriff. Es lagen verschiedene Meldungen vor, die geeignet waren, die Wirtschaftslage günstiger erscheinen zu lassen. Vor allem verwies man auf den Rückgang der Erwerbslosenziffern und auf die deutsch-französischen Wirtschaftsverhandlungen. Auch erneute Gerüchte über bevorstehende Zusammenschlüsse in der Industrie regten die Kauflust an. — Große Umsätze erfolgten in

Schultheiß und Ostwerke-Aktien

Schultheiß konnten in der Berichtszeit einen Kursgewinn von 40 Prozent, Ostwerke einen solchen von 27 Prozent erzielen. Die Gerüchte, daß in dem Konzern eine große Transaktion bevorstehe, erhalten sich hartnäckig, obwohl die Verwaltungen wiederholt dementiert

haben. Es hat den Anschein, als ob weitere Interessenkäufe erfolgten, nur ist man sich nicht darüber klar, wer bei den gegenwärtigen hohen Kursen als Käufer in Betracht kommen könnte. — Fest lagen die Aktien der

Deutschen Bank

da man an der Börse geneigt war, die Bereinigung des Ufa-Engagements günstig zu beurteilen. Man sprach schon seit längerer Zeit davon, daß die Deutsche Bank ihre Ausschüttung zwar nicht erhöhen, dafür aber das Ufa-Engagement vollständig abschreiben werde. Nähere Einzelheiten geben wir im Leitartikel und in der Besprechung der neuen Bilanz der Deutschen Bank.

Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Nach den starken Schwankungen, die um die Monatsmitte an den deutschen Wertpapierbörsen das Privatpublikum von neuen Unternehmungen zurückhielten, ist allmählich wieder eine ruhigere Beurteilung erfolgt. Die freundlichere Stimmung erhielt am *Hamburger Platze* besondere Nahrung durch einige Meldungen aus der Großschiffahrt und dem Schiffbaugewerbe, die darauf schließen lassen, daß nach der langen Periode der Untätigkeit wieder mit frischen Kräften an den Ausbau der Unternehmungen geschritten wird. — Dem Markte der

Schiffahrts-Aktien

wurde eine besondere Anregung geboten durch die jetzt bekannt gegebenen Geschäftsberichte der *Hamburg-Amerika Linie* und des *Norddeutschen Lloyd*, die übereinstimmend eine wesentliche Ausdehnung der Betriebe und insbesondere des Schiffsparks erkennen lassen. Bei der *Hamburg-Amerika Linie* zeigt sich ganz unverkennbar das Bestreben, einige noch bestehende kleinere Wettbewerber auf dem Wege der Angliederung aus der Welt zu schaffen. Auch für die Aktien der *Bremer Hansa Linie* und der *Flensburger Reedereien* und der *Reederei A.-G. von 1896*, machte sich wiederholt Nachfrage geltend, die nur zu auzielenden Kursen befriedigt werden konnte. Interesse erhielt sich für die jetzt nicht mehr amtlich notierten Aktien der *Stettiner Dampfer Compagnie*, die dem Vernehmen nach demnächst mit einer Kapitalerhöhung an ihre Aktionäre herantreten wird. — In den Aktien der *Deutschen Hochseefischerei-Gesellschaften* fand ebenfalls ein ziemlich lebhaftes Geschäft statt, da die Berichte über den Geschäftsgang bei den *Hamburger*, *Altonaer*, *Cuxhavener* und *Bremerhavener Fischereigesellschaften* durchweg befriedigend lauten und von beteiligter Seite bei dem etwas ermäßigten Kurse Nachfrage bestehen bleibt. — Eine Aufwärtsbewegung haben wieder die Aktien der

Schiffbau-Unternehmungen

erfahren, da die Fülle der Neubaufträge im Zusammenhang mit den recht reichlich fließenden Reparaturarbeiten jetzt die Hoffnung erwecken, daß diese Unternehmungen einer besseren Zukunft entgegengehen; dazu trägt insbesondere der Umstand bei, daß durch die Zusammenschlüsse der letzten Zeit der Wettbewerb zum großen Teil ausgeschaltet sein dürfte. Die *Deutsche Werft* in Hamburg, die *Schichau Werft* in Elbing, die *Flensburger Schiffbau-Gesellschaft* haben erst dieser Tage wieder 12 Neubaufträge allein von der *Hamburg-Amerika Linie* erhalten; ebenso sind der *Weserwerft* in Bremen und der *Vulcan-Werft* in Hamburg, sowie der *Janssen & Schmilinsky Werft* in der letzten Zeit Aufträge zugeflossen, die eine volle Beschäftigung für das ganze laufende Jahr gewährleisten. — Von den

lokalen Industriepapieren

sind die an dem Schiffbau zunächst interessierten Eisenwerke in erster Reihe als gefragt hervorzuheben. Das

Eisenwerk Nagel & Kaemp, die Hansa Lloyd Werke A.-G., die Hollersche Carlshütte, die Metallwerke Luckau & Steffen, das Ottensener Eisenwerk und die Maschinenfabrik Alfred Gutmann haben eine Preisbesserung ihrer Aktien zu verzeichnen. Für Hammonia Stearin-Fabrik, Schokolade-Fabrik Kant, Vereinigte Jute-Spinnereien und für die Aktien der Hamburg Altonaer Brauerei-Unternehmungen zeigte sich ebenfalls Aufnahmelust. Eine Abschwächung erfuhren die Gummi-Fabriken Harburg Phönix und Asbest-Werke Calmon, sowie die Aktien der Lederwerke Wiemann und Wandsbecker Lederfabrik, obwohl nach dem Geschäftsbericht der zuerst genannten Gesellschaft die Werke sowohl für den Export wie für das Inland auf Monate hinaus mit Aufträgen versehen sind. In den Aktien der Schwartauer Honigwerke und Ol-Fabriken, der Cement-Fabrik Hemmoor und der Alsen-schoen Portland Cement-Fabrik überwogen die Verkäufe und dementsprechend die Kursrückgänge. — Von den

Verkehrsunternehmungen

haben Lübeck-Büchener Eisenbahn-Aktien einen Rück-schlag erfahren auf den wenig befriedigenden Dividenden-Vorschlag von 4% (im Vorjahre 6%), der mit dem Ausfall der englischen Kohlenlieferungen im vorigen Jahre und mit der nachteiligen Tarifpolitik zu begründen versucht wird. Auch für Bergedorf-Geesthachter Eisenbahn, Üter-sener Eisenbahn und Altona-Kaltenkirchener Eisenbahn-Aktien trat Angebot hervor. Die Aktien der Hamburger Hochbahn A.-G. waren mehrfachen Schwankungen unterworfen; die Nachricht von der Aufnahme einer amerikani-schen Anleihe fand geteilte Beurteilung. — Die Umsätze am Markte der

Kolonial- und Plantagenwerte

haben sich in der letzten Zeit wieder etwas gehoben, da die mit Nachdruck betriebenen Arbeiten zur Verabschie-dung des Gesetzes über die endgültige Entschädigung der Auslands- und Kolonialdeutschen eine schnelle Erledigung erwarten lassen. Dem Vernehmen nach haben die Ge-schädigten-Verbände sich zu großen Abstrichen bereit ge-funden, so daß man der Annahme zuneigt, daß die Einig-ung sich auf einer Durchschnittsbasis von etwa 25—30% des anerkannten Schadens bewegen dürfte.

Von den fest verzinslichen Werten blieb 6%ige Ham-burger £-Anleihe gefragt, während die Pfand-Briefe der Hauburgischen Hypotheken-Bank im Kurse nachließen.

Hamburg-Amerika-Linie	150,50	149,75	146,—	148,—	149,25	154,50
Hamburg-Süd	198,—	198,50	193,—	199,—	206,—	219,—
Norddeutscher Lloyd	144,25	144,50	140,—	143,—	143,50	147,75
Deutsche Dampfschiffahrts-gesellschaft „Hansa“	221,—	223,—	217,—	222,—	226,—	234,—
Vereinte Elbeschiffahrt	88,—	87,—	86,—	85,25	90,—	90,50
Westholsteinische Bank	177,25	176,—	174,25	178,25	189,25*	170,25
Lübecker Commerzbank	197,—	197,—	190,75	197,25	197,—	197,50
Hamburger Hochbahn	98,—	98,25	96,—	94,75	145,—	145,—
Eutin-Lübeck	88,50	83,—	81,—	80,75	93,75	97,10
Lübeck-Büchen	129,—	130,—	129,50	125,—	120,—	112,—
Bill-Brauerei	240,—	240,—	250,—	250,—	250,—	240,—
Filtschloß-Brauerei	165,—	164,—	162,—	160,—	165,—	160,—
Holsien-Brauerei	216,—	217,—	215,—	215,—	216,—	219,—
Asbest-Calmon	59,—	55,—	54,—	55,50	55,—	55,—
Nagel & Kaemp	155,—	155,—	155,—	155,—	151,—	151,—
Hamburger Elektrizitätswerk	170,—	175,50	170,50	173,50	174,50	178,25
Anglo Guano	120,—	110,—	110,—	110,—	121,—	120,—*
Schlack & Co.	110,—	110,—	110,—	109,50	109,—	109,—
Bödiker & Co.	12,—	11,25	11,—	11,—	11,50	11,50
Saxeziel	145,—	140,—	140,—	130,—	130,—	130,—
Ribundl-Plantagen-A.-G.	89,—	90,—	88,—	85,—	90,—	93,—
Deutsche Torfgesellschaft	1000,—	975,—	980,—	950,—	980,—	1050,—
Deutsche Kauschuk A.-G.	145,—	135,—	135,—	135,—	145,—	150,—
Westafrikanische Viktoria	114,—	105,—	105,—	104,—	106,—	110,—
Dekare	125,—	110,—	110,—	108,—	120,—	125,—
Jaluit-Gesellschaft	195,—	195,—	190,—	190,—	190,—	220,—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	175,—	185,—	175,—	150,—	170,—	180,—
Consolidated Diamond	21,—	21,—	21,—	21,—	21,—	21,—
ex Dividende.						

Bilanzen

Reichsbank

Hoher Reingewinn trotz ungünstiger Geschäftsentwicklung

Es wurde im Verlauf des Jahres 1926 fraglich, ob sich der ungewöhnlich günstige Status, den die Reichsbank Ende 1925 aufzuweisen hatte und der ihr damals die Rück-stellung sehr hoher Reserven ermöglichte, nicht bis Ende 1926 in sein Gegenteil verkehren würde, so daß die Vor-sicht, mit der der Reichsbankpräsident eine Erhöhung der Dividende für 1925 abgelehnt, und dafür den Spezialre-servenfonds für künftige Dividendenzahlungen verstärkt hatte, nachträglich gerechtfertigt erscheinen würde. Der jetzt vorliegende Bilanzabschluss zeigt, daß das nicht der Fall war. Obwohl die Geschäftsentwicklung im Jahre 1926 so ungünstig war, wie sie es aller Voraussicht nach niemals wieder sein wird — denn schwerlich wird das Wechseldiskontgeschäft, diese tragende Säule des Reichs-bankgeschäfts überhaupt, durch den Devisenzufluß aus Auslandsanleihen jemals wieder derart eingeschränkt werden — reichte der ausgewiesene Reingewinn (22,8 Mill., davon 4,2 Mill. an das Reich) bequem aus, um den Anteils-eignern die 10% Dividende zu zahlen, die Dr. Schacht zum Normalsatz erklärt hat, ja es hätte sogar eine Erhöhung auf 11% ohne Schwierigkeit durchgeführt werden können. Dies hängt weniger damit zusammen, daß die Verwal-tungskosten erheblich zurückgegangen wären — sie be-trugen trotz erheblichem Beamtenabbau immer noch 85,3 gegen 85,9 Mill. RM. ein Jahr zuvor, sondern in erster Linie damit, daß die Zuweisungen an die verschiedenen Rücklagen sehr eingeschränkt, zum größten Teil sogar — mit Recht — ganz eingestellt wurden. Auf der Einnahme-seite ist natürlich der Gewinn aus Wechseln und Schecks, der sieben Achtel der Gesamteinnahmen ausmacht, sehr erheblich (von 159,3 auf 98,7 Mill.) zurückgegangen, doch darf nach der starken Erweiterung, die dieses Geschäft im laufenden Jahr erfahren hat, damit gerechnet werden,

daß sich dieser Rückgang im Jahre 1927, wenn überhaupt, in viel geringerem Tempo fortsetzen wird.

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	83,310		Wechsel u. Schecks	98,855	159,250
Rücklage für Neubauten	6,765	12,994	Lombardgeschäfte	2,022	2,331
Rücklage für Noten- und Druck	—	13,221	Gebühren	2,968	9,005
Deckungsfonds	—	23,000	Zinsen von Buchforderungen	5,950	5,783
Anteil der Rentenbank an dem mit ihrem Darlehen erzielten Gewinn	—	3,106	Wertpapiere	0,078	0,046
Reingewinn	22,792	42,742	Erträge aus Grundstücken	1,960	0,874
			Gewinn auf Edelmetall	0,587	0,075
			Verschiedene	0,038	3,030

Bei der Beurteilung der Bilanz darf im übrigen nicht übersehen werden, daß sie versteckte Reserven enthält. Der Bestand an eigenen Wertpapieren figuriert mit 91 Mill. RM., während allein das Kapital der Golddiskont-bank, das im Besitz der Reichsbank ist, 135 Mill. RM. beträgt. Auch die übrigen Positionen sind, soweit möglich, vorsichtig bewertet. Jedenfalls ist auffallend, daß die deckungsfähigen Devisen in der Bilanz eine Kleinigkeit niedriger eingesetzt sind als in dem Wochenausweis per 31. Dezember 1926. Auf der Passivseite wäre aufzu-klären, wo das Konto des Reparationsagenten verbucht ist. Die Position „Sonstige Buchschulden“, in der man es vermuten würde, beträgt nur 85,5 Mill. RM., während der Agent für dasselbe Datum einen Kassenbestand von 113 Mill. RM. angibt.

Dem eigentlichen Geschäftsbericht ist, wie üblich, eine wirtschafts- und währungspolitische Einleitung vorange-schickt, in der neben einer Darstellung der Entwicklung des Geld- und Kapitalmarkts vor allem auf die bekannten Anschauungen des Reichsbankpräsidenten über Auslands-anleihen, Zentralisierung der öffentlichen Fonds usw. ein-gegangen wird, die wir hier schon oft ausreichend erörtert haben. Von Interesse sind die Angaben über die starke

Verkürzung der *Lauffrist* der eingereichten Wechsel, wenigstens soweit sie von Bankseite stammen. Leider fehlen die gleichen Angaben über die *Lauffrist* der von Handel und Gewerbetreibenden zum Diskont gebrachten Wechsel. Ebenso hat die Reichsbank ihre *Goldpolitik* nicht näher erläutert, obgleich es auch für die Aktionäre von Interesse wäre zu erfahren, aus welchen Gründen die Reichsbank ihre zinstragenden Devisen über die gesetzlichen Vorschriften hinaus in zinsloses Gold umgewandelt hat. — Im übrigen ist die Bilanz, wie bekannt, sehr viel mehr spezialisiert als der normale Wochenausweis; vor allem ist der Umfang des Devisenportefeuilles *vollständig* angegeben; am 31. Dezember 1926 waren neben 517,7 deckungsfähigen Devisen 424,6 Mill. RM. Auslandswechsel und Schecks, 1,5 Mill. RM. ausländische Noten und 19,3 Mill. sonstige Valutaguthaben (insgesamt an Gold und Devisen 2,8 Mill. RM.) vorhanden. Die Entwicklung des Devisenbestandes und die korrespondierenden Veränderungen des Inlandswechselbestandes während des ganzen Jahres werden auch jetzt nicht zahlenmäßig angegeben, jedoch kann man sich aus zwei zum Ersatz gebotenen Kurven ein ungefähres Bild dieser Entwicklung machen.

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		
Nicht begebene Reichsbank-Ant.	177,212	177,212	Grundkapital	300,000	300,000
Goldbestand, unbedeutend	1831,384	1208,074	a) begebene Anteile	122,788	122,788
a) in den Kassen der Bank	1661,103	1111,473	b) nicht begebene Anteile	177,212	177,212
b) bei ausl. Zentralnotenbk.	170,280	90,601	Gesetzl. Reserve (einschl. Überwels. gem. Ziffer 10)	38,510	33,952
Kassenbestand	1486,868	1944,089	Rückstellung für Pensions- und Wartegeldverpflichtungen	80,000	80,000
a) Schecknoten	85,991	62,469	Delkrederfonds	50,000	50,000
b) Rentenbank-scheine	7,408	133,041	Rücklage	30,000	30,000
c) eigene Noten	1889,174	1737,854	a) für Noteneindruck	15,000	15,000
d) Noten dt. Privatnoten	4,295	11,324	b) für Neubauten Spezialreservfonds für künftige Dividendenzahlung	15,000	15,000
Guthaben in ausl. Währung	536,994	477,347	Gesamtbetrag der in Betrieb gegebenen Banknoten	5124,984	4698,454
davon zur Noten-deckung	517,664	402,534	Guthaben der Giro- und Kontokorrent-Gläubiger	648,047	696,689
Ausländische Noten	1,504	1,479	Verschiedene	90,167	312,067
Auslandswechsel	424,585	543,655	a) auf das Jahr 1927 entfallende Zinsen von Wechseln	5,119	10,764
Inlandswechsel	1412,897	1353,436	b) noch nicht abgehobene Divid.	0,254	0,247
Weiterbegebene Inlandswechsel	—	473,143	c) Rentenmark-Tilgungsfonds	—	—
Silberbestand	0,675	3,619	d) Betrag der von der Reichsbank einzulösenden Dollarschatzanzweisungen des Reiches	1,066	234,073
Lombardforderung	84,078	10,286	e) Verpflichtungen in ausländischer Währung	0,188	6,889
a) gegen Gold und Silber	0,001	400 RM.	f) sonstige Buchschulden	85,538	60,093
b) gegen Wertpap.	41,490	1,445	Reingewinn	22,792	42,742
c) gegen Wechsel	41,142	8,454	Giroverbindlichkeiten aus weiterbegebenen Inlandswechseln	—	473,143
d) gegen Waren	1,137	0,386			
e) gegen langfrist. Reichsschuldverschreibungen	0,308	—			
f) gegen Reichsschatzwechsel	—	—			
Eigene Wertpapiere	91,011	230,870			
Ungewisse Forderungen	14,904	14,994			
Grundstücke und Gebäude	30,000	30,000			
Forderungen aus der Auseinandersetg. m. d. Reiches	136,422	145,592			
Verschiedene	194,539	127,804			
a) zum Umlauf nicht mehr geltend. Banknot.	0,284	0,150			
b) noch nicht abgerechn. Bauten	7,218	12,556			
c) sonst. Forders. darunter:	187,037	115,091			
1) Postcheck-Guthaben	25,822	31,317			
2) Gestundete Forderung an d. D. Rentenbank	61,194	36,922			
3) Pensions- und Wartegeld-Verpfl.	79,004	—			

Deutsche Bank

Unveränderte Dividende — Steigerung des Umsatzes von 133,1 auf 165,5 Milliarden — Vollständige Abschreibung des Ufa-Engagements

Daß die Deutsche Bank, die jetzt als letzte Großbank ihren Abschluß für 1926 vorlegt, eine sehr zurückhaltende Dividendenpolitik betreiben werde, war seit langem bekannt. Man hat die Abschlußziffern trotzdem mit großer Spannung erwartet. Einmal wollte man sehen, welchen Vorsprung die Deutsche Bank, die immer noch als das führende Kreditinstitut Deutschlands anzusehen ist, sich vor den anderen Banken bewahrt hat. Zum anderen war man gespannt, ob und wie sich das so wenig glückliche große Engagement bei der *Ufa*, das seit Monaten wieder

im Vordergrund des Interesses steht, auf die Bilanz auswirken würde. Um es vorweg zu nehmen: die Abschlußziffern der Deutschen Bank lassen erkennen, daß das Institut durchaus in der Lage gewesen wäre, auch eine höhere Ausschüttung vorzunehmen. Aber es ist offenbar diesmal mit ganz besonderer Vorsicht bilanziert worden. Nur das wurde an Gewinnen ausgewiesen, was man brauchte, um den Aktionären die unveränderte Dividende zukommen zu lassen. Daneben legte man Wert auf eine Abrundung der Reserve, der man deshalb einige Millionen zuführte, und auf die Auffüllung des Wohlfahrtsfonds. Insgesamt werden an *Einnahmen* 124,5 Mill. ausgewiesen gegen 121,8 Mill. RM. i. V. Die *Ausgaben* konnten von 100,5 auf 98,2 Mill. RM. gesenkt werden. Ein genauer Vergleich der wichtigsten Einnahmeposten mit den Ziffern des Vorjahres ist nicht möglich, da im Vorjahr die Erträge aus Zinsen und Wechseln, Gebühren, sowie aus Sorten und Zinnscheinen leider in einem Posten zusammengezogen (mit 118,4 Mill. RM.) ausgewiesen wurden. Diesmal erscheinen gesondert in der Gewinn- und Verlustrechnung Zinsen und Wechsel mit 45,3 Mill. RM., Provisionen mit 66,1 Mill. RM., Sorten und Zinnscheine mit 1 Mill. RM. Insgesamt erbrachten diese drei Positionen 112,4 Mill. RM. Wie von der Direktion dazu erläuternd bemerkt wird, sind die Zinseinnahmen auch bei der Deutschen Bank zurückgegangen, während die Provisionen sich stark vermehrt haben. Es wird aber betont, daß ein sehr erheblicher Teil der Provisionen aus dem *Börsengeschäft* geflossen ist, während die Provisionen aus dem Kontokorrentgeschäft weniger erbrachten. Der Ausgleich für die Mindereinnahme auf den drei genannten Konten wird durch vermehrte Einnahmen auf den Konten Wertpapiere, Gemeinschaftsgeschäfte und dauernde Beteiligungen geschaffen. Handlungskosten und Ausgaben für Pensionen, Abfindungen usw. konnten um 4,2 Mill. RM. gesenkt werden. Die Bankleitung sieht diese Unkostenverminderung als zu gering an. Eine weitere wesentliche Verminderung der Unkosten ist aber wohl kaum zu erzielen, da der Beamtenabbau im wesentlichen beendet ist. Immerhin dürften sich die Ausgaben für Abfindungen usw. im laufenden Jahr doch etwas niedriger stellen als im Jahre 1926. Auf Bankgebäude, sonstigen Grundbesitz und auf Mobilien ist vor Errechnung des Reingewinns eine Abschreibung von insgesamt 1,350 Mill. RM. vorgenommen worden. Danach stehen einschließlich des Vortrags von 1,5 Mill. RM. diesmal 26,4 Mill. RM. *Reingewinn* zur Verfügung (i. V. 18,2 Mill. RM.). Die Steigerung des Reingewinns befriedigt die Bankleitung nicht, weil ihr die *Zusammensetzung* der Gewinne wenig erfreulich erscheint. Ein zu großer Teil der Gewinne ist aus dem nicht regulären Geschäft geflossen. Die Bankleitung steht auf dem Standpunkt, daß man diese Börsengewinne nicht zur Dividende heranziehen dürfe. Die Ausschüttung an die Aktionäre soll sich vielmehr lediglich auf die Ergebnisse des regulären Geschäfts stützen. Infolgedessen werden von dem Mehrgewinn rund 9,7 Mill. RM. zu anderen Zwecken verwendet. U. a. erhält die offene Reserve 4,6 Mill. RM. womit sie auf 75 Mill. RM. steigt.

Gewinn- und Verlust-Rechnung

in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25	in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25
<i>Ausgaben</i>			<i>Einnahmen</i>		
Handlungs-Unkost.	80,171	82,607	Zinsen und Wechsel	45,378	118,423
Steuern	11,402	9,510	Gebühren	66,119	—
Wohlfahrtsricht.	—	—	Sorten und Zinnscheine	1,013	0,384
Pensionen u. Abfindungen, sowie Versicherungsbeiträge für die Beamten	6,589	8,414	Wertpapiere	4,085	—
Abschreibungen auf Bankgebäude	0,885	2,595	Gemeinschafts-Geschäfte	6,097	1,046
Sonstiger Grundbesitz	0,231	0,348	Dauernde Beteiligungen	1,835	1,434
Mobilien	0,254	0,484			
Hypotheken-Aufwertung	—	0,420			
Reingewinn	20,444	18,231			

Die Steigerung des Geschäftsumfanges war im vergangenen Jahr bei der Deutschen Bank nicht so groß wie

z. B. bei der Darmstädter Bank. Der *Gesamtumsatz* hat sich von 133,1 Milliarden auf 165,2 Milliarden erhöht. Die *Bilanzsumme* beträgt 1,8 Milliarden gegen 1,5 Milliarden i. V. Absolut steht die Deutsche Bank mit diesen Ziffern auch weiter vor allen anderen Banken. In der *Bilanz* haben sich die *Kreditoren* von 1,239 Milliarden auf 1,509 Milliarden RM., also um rund 20% vermehrt, davon entfallen 23% auf Auslandsgläubiger. Was die *Anlage* der fremden Gelder anbelangt, so haben sich die *Nostro Guthaben* bei Banken und Bankfirmen um rund 30 Mill. auf 174,5 Mill. RM. vermindert. Es handelt sich dabei überwiegend um Guthaben im Auslande, die bei den Banken jetzt eine große Rolle spielen, da sie eine sehr liquide und doch verhältnismäßig gut verzinsliche Anlage darstellen. Die *Wechselbestände* sind um etwas über 60 Mill. auf 405,6 Mill. RM. gestiegen. Die Position *Reports und Lombards* zeigt ein ähnliches Bild wie bei den anderen Großbanken; die Steigerung beträgt rund 160 Mill. RM. Diese Ziffer ist an sich recht hoch, bleibt aber gegen die Vorkriegsziffer noch um rund 60 Mill. RM. zurück. Die Bankleitung weist darauf hin, daß die Reportkredite unbedingt gut und weit besser seien als vor dem Kriege. Interessant ist die Feststellung, daß die Reportgelder noch weiter im Wachsen begriffen sind, ungeachtet der bekannten dagegen gerichteten Bestrebungen. Die *Debitoren* sind um 115,9 Mill. RM. auf 798,2 Mill. RM. angewachsen. Davon lauten rund 27% auf Auslandswährung. Von den Debitoren sind 31,5% ungedeckt, von den gedeckten 50% durch börsengängige Effekten gedeckt, und zwar handelt es sich dabei nicht nur um Kredite zu Spekulationszwecken, sondern auch um rein wirtschaftliche Kredite gegen Effektenunterlage. Die andere Hälfte der gedeckten Kredite ist auf andere Weise sichergestellt. Betrachtet man die Vorkriegsziffern, so zeigt sich, daß vor dem Kriege nur 20% der Debitoren ungedeckt waren und 55% der gedeckten Debitoren Effektendeckung hatten. Die Bankleitung betont, daß die Viertelmilliarde ungedeckter Debitoren, über die sie verfügt, ihrer Ansicht nach das Maximum dessen darstellt, was sie an ungedecktem Kredit gewähren sollte. Man darf sich im übrigen nicht lediglich an die nackten Ziffern halten, sondern muß auch die *Umschichtung* berücksichtigen, die bei den Debitoren eingetreten ist. Bis vor kurzem noch hatten große Industriegesellschaften Kredite ohne Deckung. Diese haben sie mit Hilfe billiger Auslandsanleihen zurückgezahlt, so daß nicht nur bei der Deutschen Bank, sondern bei den Banken allgemein, eine neue Kreditgewährung erfolgen konnte. Die neuen Debitoren waren aber naturgemäß vorwiegend die, die nicht ohne weiteres Auslandsanleihen erlangen konnten, weil sie in ihrer Qualität nicht so gut waren und deshalb wurden von ihnen eben im höheren Maße Sicherheiten angeboten oder angefordert. Die Direktion der Deutschen Bank weist in diesem Zusammenhang darauf hin, daß das Kreditbedürfnis der deutschen Wirtschaft in vollem Umfange befriedigt werden könne und auch befriedigt werde, und daß die Banken bei der Kreditergabe insbesondere nicht durch die steigende Gewährung von Reportgelder behindert worden seien. Man könne aber natürlich nicht Wirtschaftskreisen Kredit gewähren, die man früher nie unter die Debitoren aufgenommen hätte, nur weil diese Wirtschaftskreise jetzt unter stärkerem Kapitalmangel litten.

Das *Ufa-Engagement* hat auf die Bilanz keinen erkennbaren Einfluß ausgeübt. Wie von der Verwaltung erläutert mitgeteilt wird, sind bei der Aufstellung der Bilanz alle *Ausfälle*, die in irgendwelcher Weise daraus entstehen könnten, voll berücksichtigt worden. Die Bankleitung hätte sich auch dann nicht entschlossen, Gewinne auszuweisen, wenn ihre Interessen an der Ufa zu einem anderen Ergebnis geführt haben würden. Es sind anscheinend schon sehr frühzeitig Abschreibungen erfolgt, so daß nicht das Erträgnis des Jahres 1926 allein für die notwendigen gewordenen internen Rückstellungen aufzukommen brauchte. Gerade das Ufa-Geschäft hat wohl die Bankleitung veranlaßt, diesmal besonders auf die gewal-

tigen inneren Reserven hinzuweisen, die von ihr aufgespeichert worden sind. Der Vergleich des Steuerkontos (11,4 Mill. RM.), des einzigen Kontos, das keine Retouchierungen erfahren haben dürfte, mit den Steuerkonten der anderen Großbanken, war ebenfalls sehr drastisch.

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		
Bargeld, Sorten, Kupons, Notenbank-Guthaben..	58,641	83,458	Aktienkapital		
Nostro Guthaben bei Banken	174,576	203,399	Reserve		
Wechsel	405,678	344,025	Kreditoren laufend		
Vorschüsse a. Waren	124,647	109,262	Rechnung	1.509,010	1.239,642
Reports u. Lombards	174,926	15,301	a) Verpflichtungen für eigene Rechnung	1,062	1,590
Eigene Wertpapiere	30,000	15,000	b) Seitens d. Kundschaft b. Dritten benutzte Kred..		
Anleihen des Reichs und der Bundesstaaten ..	7,485	0,165	c) Guthaben deutscher Banken u. Bankfirmen ...	91,825	112,011
sonstige bei der Reichsbank beleihbare Wertpapiere	5,510	1,675	d) Einlagen auf gebührenfreier Rechnung	114,544	139,665
sonstige börsengängige Wertpapiere	12,875	11,370	e) Sonst. Gläubiger		
börsenfähige festverzinsl. Werte, deren Zulassung zum Börsenhandel noch aussteht	1,830	—	Akzepten	825,772	691,746
sonstige Wertpapiere	2,300	1,790	Altschulden	475,805	294,649
Beteiligung an (Gemeinschafts-)Unternehmungen ..	15,000	15,000	Bürgschaften	93,213	73,570
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken ..	22,372	22,722	Bürgschaften	87,988	78,675
Debitoren	798,227	682,318	Reingewinn	20,444	18,231
gedeckte	546,964	350,037			
ungedekte	251,263	332,281			
Bankguthände	45,500	46,500			
Sonst. Grundbesitz ..	3,500	3,500			
Mobilien	1 RM	1 RM			
Bürgschaften	87,988	78,675			

Darmstädter und Nationalbank

12% Dividende — 10 Mill. Zuweisung an die Reserve — Erhöhung des Umsatzes von 85 auf 119 Milliarden

Wenn auch die Dividende, die von der Leitung der Darmstädter und Nationalbank für 1926 vorgeschlagen wird, entgegen den lange Zeit an der Börse gehegten Erwartungen 12% (i. V. 10%) nicht übersteigt, so werden doch im übrigen die Hoffnungen auf einen sehr günstigen Abschluß voll erfüllt. Die *Einnahmen* sind von 66,9 Mill. RM. auf 77,4 Mill. RM. gestiegen, während die *Ausgaben* von 60 Mill. RM. auf 58,7 Mill. RM. gesenkt werden konnten. Unter den Einnahmen sind, wie bei den anderen Großbanken, Wechsel und Zinsen zurückgegangen, doch wird dieser Rückgang durch die Steigerung der Provisionen mehr als ausgeglichen. Provisionen, Wechsel und Zinsen zusammen erbrachten 1926 noch immer 67,4 Mill. RM. gegen 66,9 Mill. RM. i. V. Zu dieser allerdings nur kleinen Mehreinnahme kommen die *Effekten- und Konsortialgewinne*, die mit der runden Summe von 10 Mill. RM. ausgewiesen werden. In Wirklichkeit sind diese Gewinne natürlich wesentlich größer gewesen, und schon die runde Summe von 10 Mill. RM. zeigt, daß die Bankleitung auf diesem Konto nur das als Einnahme ausgewiesen hat, was sie ausweisen wollte. Sie wollte die offenen Reserven, denen die Effekten- und Konsortialgewinne zufließen, um 10 Mill. RM. erhöhen und hat darum einen Teil dieser Gewinne sichtbar gemacht. Die Verwaltungskosten sind um 1,7 Mill. RM. auf 52,9 Mill. RM. zurückgegangen, dafür erforderten die Steuern rund 500 000 RM. mehr als das Vorjahr. Der *Reingewinn* beläuft sich auf 18,7 Mill. RM., ist also fast dreimal so hoch wie im Vorjahr. Einschließlich des Vortrags stehen 20,9 Mill. RM. zur Verfügung der Generalversammlung. Die Verwaltung beantragt, davon, wie schon gesagt, 10 Mill. RM. einer besonderen Reserve zuzuführen, wonach sich die Reserven auf 50 Mill. RM. bei 60 Mill. RM. Kommanditkapital belaufen werde. Die Dividende erforderte infolge der Erhöhung von 10 auf 12% 1,2 Mill. RM. mehr, also 7,2 Mill. RM. Dem Pensionsfonds wird 1 Mill. RM. (i. V. 500 000 RM.) zugeführt. Der Aufsichtsrat erhält 480 000 RM. Da sich dieser Betrag auf 56 Köpfe verteilt,

ist die auf das einzelne Aufsichtsratsmitglied entfallende Tantieme verhältnismäßig gering. Der Vortrag auf neue Rechnung bleibt mit 2,3 Mill. RM. fast unverändert.

Gewinn- und Verlustrechnung

in Mill. RM.	31.12.26	31.12.25	in Mill. RM.	31.12.26	31.12.25
Ausgaben:			Einnahmen:		
Verwaltungskosten	52,932	54,663	Provisionen	35,546	30,746
Steuern	5,846	5,805	Zinsen, Wechsel,		
Reingewinn	20,958	9,123	Kupons	31,927	36,155
			Effekten- und Kon-		
			sortial-Gewinne	10,000	—
			Gewinnvortrag	2,263	2,250

Der Geschäftsumfang des Instituts hat sich im vergangenen Jahr stark ausgedehnt. Die Bilanzsumme zeigt eine Erhöhung um 50%, der Umsatz eine Steigerung um 40% (119 Milliarden gegen 85 Milliarden i. V.). Die fremden Gelder haben sich um mehr als 50% vermehrt und weisen prozentual die stärkste Zunahme von allen Banken auf. Bei der Deutschen Bank haben sie sich z. B. nur um rund 20% erhöht. Die Kreditoren stellen sich insgesamt auf 1,3 Mill. RM. gegen 0,8 Mill. RM. i. V. Absolut bleiben sie allerdings gegenüber den Kreditoren der Deutschen Bank um rund 175 Mill. RM. zurück. Sie sind auch etwas niedriger als die Kreditoren bei der Dresdner Bank, die sich noch immer an der zweiten Stelle behauptet. Von der halben Milliarde fremder Gelder, die der Bank mehr als im Vorjahr zur Verfügung standen, ist ein erheblicher Teil in *Reports und Lombards* angelegt worden, die sich um rund 140 Mill. RM. auf 159 Mill. RM. vermehrt haben. Die Steigerung der *Debitoren* ist absolut nur wenig höher (590,1 gegen 429,3 Mill. RM.). Die Kassenbestände, Notenbankguthaben usw. sind um etwa 23 Mill. RM. vermehrt worden. Wechsel- und Schatzanweisungen um rund 83 Mill. RM. Sehr beträchtlich ist die Erhöhung der *Nostroguthaben* (200,4 gegen 114,1 Mill. RM.). Davon entfielen rund 70% auf Auslandsguthaben. Wertpapiere, Konsortialbeteiligungen und dauernde Beteiligungen erscheinen in der Bilanz niedriger, was wohl weniger auf eine tatsächliche Verringerung als auf stärkere innere Abschreibungen zurückgeführt werden muß. Bei der Zusammensetzung des Wertpapierkontos fällt die starke Steigerung der Wertpapiere, die bei der Reichsbank lombardfähig sind, auf, der eine erhebliche Abnahme der Aktienbestände (sonstige börsengängige Wertpapiere) gegenübersteht.

In dem Geschäftsbericht macht die Bankleitung sehr ausführliche Darlegungen über ihre Ansichten von der wirtschaftlichen Entwicklung und den Tendenzen, die bei der Führung des Bankgeschäfts maßgebend sein müßten. Ueber das Festhalten an dem bei der Goldumstellung auf 60 Mill. RM. bemessenen Kommanditkapital wird gesagt, daß man sich nicht der Auffassung anschließen könne, für die Höhe der Kreditoren müsse auch die Höhe des Eigenkapitals bestimmend sein. Besonders interessant ist die Erklärung, daß die Rentabilitätsgrundlagen des deutschen Bankgewerbes aus dem laufenden Geschäft, das man dafür allein in Betracht ziehen dürfe, noch nicht genügend geklärt und gesichert seien, um auch bei einem hohen Aktienkapital eine gleichmäßige Dividendenpolitik für gewährleistet zu halten. Die weiteren Darlegungen, denen man allerdings nicht überall beizupflichten vermag, enthalten ein *starkes Bekenntnis zum Optimismus*. Das Bewußtsein des Fortschritts, der in Deutschland eingetreten sei, habe eine Atmosphäre geschaffen, die auch die Zweifler und Pessimisten zur Aktivität und tatkräftigem Handeln anspornte. Erst in dieser Atmosphäre hätten sich die großen organisatorischen Umwälzungen entwickeln können, durch die das Problem der Anpassung der gegenwärtigen Produktionsfähigkeit an die Konsumkraft gelöst werden sollte. Die Leitung der Darmstädter Bank glaubt, daß der Konsolidierungsprozeß jetzt zu einem gewissen Abschluß gelangt sei und die Aufgabe nunmehr darin bestehe, die neu geschaffenen großen Organisationen mit dem wirtschaftlichen Leben mehr verwachsen zu lassen. An dieser wirtschaftlichen Neuorganisation hat die Darmstädter Bank bekanntlich mit regem Eifer und ganz außerordentlicher Initiative mitgewirkt. Bei fast allen großen Transaktionen

war sie führend beteiligt. Etwas zu viel Gewicht scheint man uns bei der Darmstädter Bank, soweit die Ausführungen im Geschäftsbericht erkennen lassen, auf die psychologische Wandlung im vergangenen Jahr zu legen. Den anderen Ursachen für die eingetretene Wendung wird verhältnismäßig wenig Beachtung geschenkt. Es ist aber erfreulich, daß sich die Leitung der Darmstädter Bank nicht damit begnügt, ein glänzendes Zahlenwerk vorzulegen, sondern in ihrem Geschäftsbericht zeigt, daß sie sich fortlaufend selbst Rechenschaft ablegt über ihr Wirken und über ihre Aufgaben in der Volkswirtschaft.

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, Notenbankguthaben	76,384	53,641	Aktienkapital	60,000	60,000
Wechsel- u. Schatzanweisungen	331,401	246,956	Reserven	40,000	40,000
Nostroguthaben bei Banken	200,436	114,168	Kreditoren	1,326,560	859,132
Reports u. Lombards	159,071	10,314	a) Nostroverpflichtungen	0,666	0,302
Vorschüsse auf Waren	64,119	63,714	b) seitens d. Kundschaft b. Dritten		
Eigene Wertpapiere	18,101	19,261	Benutzte Kredite	40,084	49,228
a) Anleihen und			c) Guthaben dt.		
Schatzanweis.	1,514	0,822	Banken	150,156	104,413
b) sonstige bei der Reichsbank belehbare Wertpapiere	7,457	1,162	d) Depositen	771,277	426,172
c) sonst. börsengängige Wertpapiere	6,317	15,976	1) innerh. 7 Tag. fällig	354,350	204,841
d) sonstige Wertpapiere	2,813	1,300	2) bis zu 3 Mon. fällig	402,916	216,27
Konsortialbeteiligungen	15,752	16,078	3) nach 3 Mon. fällig	14,002	5,084
Dauernde Beteiligungen b. Banken	20,614	21,416	e) sonstige Kreditoren	358,377	279,016
Debitoren	580,187	429,369	1) innerh. 7 Tag. fällig	183,328	131,178
a) gedeckte	448,294	314,844	2) bis zu 3 Mon. fällig	157,350	97,107
b) ungedeckte	131,873	114,524	3) nach 3 Mon. fällig	17,699	50,736
Bankgebäude	25,000	25,000	Akzente	57,950	36,256
Avale	44,089	35,439	Unerhobene Dividenden	0,071	0,082
			Verrechnungskonto	3,505	5,823
			Pensionsfonds für Beamte	2,000	1,500
			Avale	44,089	35,439
			Reingewinn	20,958	9,123

Daimler — Benz

Die erste Bilanz der Unternehmungen nach der Fusion

Die Daimler-Benz A.-G. legt ihren Aktionären den ersten Abschluß vor, der nach der Mitte vorigen Jahres erfolgten Fusion der Daimler Motorengesellschaft und der Firma Benz & Cie. gemeinsam aufgestellt worden ist. Die Verwaltung teilt in dem äußerst mageren Geschäftsbericht mit, daß die Vereinheitlichung der Betriebsführung und die Durchführung des neuen Fabrikationsprogramms inzwischen abgeschlossen worden ist. Das abgelaufene Jahr war noch recht ungünstig, sowohl für den einheimischen wie für den Auslandsabsatz. Erst die Berliner Automobilausstellung im letzten November brachte dem Geschäftsgang eine kräftige Anregung; die Lieferungen für die nicht unerheblichen Aufträge, die damals der Gesellschaft erteilt wurden, haben in den letzten Wochen begonnen. Angaben über den Geschäftsgang in den einzelnen Betriebsabteilungen (Lastwagen, Personenwagen, Flugzeugmotoren) werden natürlich nicht gemacht, von Produktionsziffern ganz zu schweigen.

Die Gewinn- und Verlustrechnung des neuen Unternehmens ist wiederum so nichtssagend, wie sie es von jeher bei den Muttergesellschaften gewesen war. Der *Bruttogewinn*, von dem aber bereits alle Geschäftskosten vorweg abgebucht worden sind, ist um rund eine halbe Million gegenüber den Vorjahrgewinnen der Muttergesellschaften gestiegen. Die *Abschreibungen* im Betrage von 3,019 Mill. RM. erreichen die gleiche Höhe, wie die *Abschreibungen* der beiden Vorjahrsbilanzen (Daimler 1,927 Mill. RM., Benz 1,072 Mill. RM.). Es bleibt ein Saldo von 0,478 Mill. RM., der aber in der Hauptsache dem Gewinnvortrag des letzten Jahres (0,357 Mill. RM.) zu verdanken ist. Die Verteilung einer Dividende kommt daher wiederum nicht in Frage.

Die Bilanz zeigt zunächst die Veränderung des *Kapitalkontos*. Die Vorratsaktien von Benz waren gelegentlich der Fusion eingezogen worden und die restlichen Benz-Aktien im Verhältnis von 1:1 gegen Vorratsaktien, die Daimler im Portefeuille hatte, umgetauscht worden. Soweit die Daimler-Aktien nicht für die Fusion verbraucht

worden waren, wurden sie verkauft und der Buchgewinn dem *Reservefonds* zugeführt, der demzufolge eine Vermehrung um 0,060 Mill. RM. erfuhr. Aus der Verwendung der Vorratsaktien erklärt sich auch die Verminderung der *Debitoren*, da die Aktien bei den Muttergesellschaften unter *Debitoren* aktiviert worden waren. Schaltet man die Vorratsaktien aus den Vorjahrbilanzen aus, so dürften wohl die *Debitoren* im Zusammenhang mit der Geschäftsbelegung gestiegen sein.

Die *Kreditoren*, die in den Vorjahrbilanzen die bedrohliche Höhe von 56 Mill. RM. erreicht hatten, sind im Laufe dieses Jahres auf 40 Mill. RM. gesunken; darin sind 28 Mill. RM. *Bankschulden* enthalten, die inzwischen durch Verkauf aus den Vorräten auf rund 22 Mill. RM. zurückgegangen sein sollen. Zur Konsolidierung dieser Schuld hat die Gesellschaft bekanntlich eine 6%ige *Hypothekar-Anleihe* in Höhe von 20 Mill. RM. durch ein von der Deutschen Bank geführtes Konsortium zur Zeichnung aufgelegt. Außerdem schlägt die Verwaltung der Generalversammlung vor, zur Beschaffung neuer Betriebsmittel das *Kapital* um 14 auf 50 Mill. RM. zu erhöhen. Den Aktionären werden davon 9 Mill. RM. im Verhältnis von 1:1 zu 110% zum Bezug angeboten, den Rest übernimmt das Bankenkonsortium zum gleichen Kurs mit mehrjähriger Sperrverpflichtung. Über diese Transaktion haben wir seinerzeit berichtet. (Nr. 8, S. 282, Nr. 9, S. 325.)

Die *Anlagewerte* sind in der neuen Bilanz nicht mehr in einem Posten zusammengefaßt, sondern leidlich spezifiziert worden. Der Grundbesitz erfuhr eine Verminderung durch Verkauf des Hauses in Berlin, Unter den Linden, und kleinerer Objekte in Leipzig und Köln. — Die Zinanehme des *Effektenkontos* soll auf einen Posten *Ablösungsanleihe* zurückgehen, der für das in Kriegs-anleihe gezahlte Notopfer zurückvergütet wurde. — Die Verminderung der *Vorräte* zeigt die Vorzüge der Fusion, die eine leichtere Materialdisposition ermöglicht.

in Mill. RM.	Daimler-Benz Bilanz per 31. 12. 26	Daimler Bilanz per 31. 12. 25	Bez-Bilanz per 31. 12. 25
<i>Aktiva</i>			
Grundstücke	5,058		
Gebäude	17,719	21,644	12,843
Maschinen, Werkzeuge usw.	5,688		
Kasse, Wechsel, Schecks	0,907	0,141	0,094
Bankguthaben	0,396		
Effekten	0,724	0,038	—
Beteiligungen	0,771	0,730	—
Debitoren	13,643	17,861	6,458
Vorräte	41,747	38,703	25,459
Aufwertungsansgleich	—	0,192	—
Transitorisches Konto	—	0,900	—
<i>Passiva</i>			
Stammaktien	36,000	36,000	20,760
Vorzugsaktien	0,360	0,360	0,160
Reserve	9,360	7,200	2,100
Obligationen	1,780	—	1,780
Hypotheken	1,030	0,255	0,388
Kreditoren	40,345	36,175	19,496
Gewinn	0,478	0,221	0,136

Gesellschaft für Gas-, Wasser- und Elektrizitäts-Anlagen A.-G., Berlin

6% Dividende — Kapitalsverdoppelung vorgeschlagen

Die Gesellschaft, die in verschiedenen Gegenden Deutschlands Wasser-, Gas- und Elektrizitätswerke betreibt, hat im vorletzten Geschäftsjahr eine Reihe von Bauprojekten auf dem Gebiet der Gasversorgung durchgeführt. Sie errichtete ein *Ferngaswerk* in *Wernigerode* am Harz, an das zunächst die Städte Blankenburg, Ilsenburg und Derenburg, im letzten Jahr auch Ballenstedt, Gernrode und zwei kleinere Gemeinden angeschlossen wurden. Auf Grund eines dreißigjährigen Konzessionsvertrags wurde ferner eine *Gasanstalt* in *Singen* am Hohentwiel erbaut, die Singen, Radolfzell und drei benachbarte Gemeinden mit Gas versorgt. Der Betrieb wurde in beiden Werken Ende 1925 aufgenommen, und wie der Geschäftsbericht meldet, hat das Ergebnis des ersten Betriebsjahres den Erwartungen entsprochen.

Die *älteren* Gaswerke (Grabow in Mecklenburg, Olbernhau i. Sa., Guhrau i. Schl., Bergedorf bei Hamburg und

Warstein i. Westf.) sollen sich im letzten Jahr günstig entwickelt haben, auch hinsichtlich der *Verwertung der Abfallprodukte* (Teer). An das Gaswerk Bergedorf wurde auf Grund eines vierzigjährigen Lieferungsvertrags die Stadt Lauenburg angeschlossen, während die 1924 von der Gesellschaft erworbene Aktienmehrheit des Gaswerks Lauenburg A.-G. an die Stadt verkauft und die Gasanstalt stillgelegt wurde. Im Zusammenhang mit dieser Transaktion steht, wenigstens teilweise, die Verminderung des Postens *Effekten*.

Weniger günstig haben sich die *Elektrizitätsunternehmungen* entwickelt (Olbernhau i. Sa., Schiffbek bei Hamburg). Während der Gasabsatz um knapp 43% stieg, ist die Stromabgabe leicht gesunken (0,33%), nach Angabe der Gesellschaft eine Folge der schlechten Wirtschaftslage der Kleinindustrie, die in den von der Gesellschaft versorgten Gebieten vorherrscht.

Der *Geschäftsgewinn* ist in diesem Jahr namhaft gestiegen (1,480 gegen 0,723 Mill. RM. i. V.), er enthält allerdings die Einnahmen aus Zinsen und Dividenden, die bisher (i. V. 0,042 Mill. RM.) gesondert gebucht worden waren. In Abzug kommen für *Abschreibungen* 0,225 (i. V. 0,150) Mill. RM., für *Unkosten* 0,465 (0,279) Mill. RM. und vor allem *Zinszahlungen* in Höhe von 0,400 Mill. RM. Aus dem verbleibenden *Reingewinn* von 0,414 (0,348) Mill. RM. sollen 6 (5)% *Dividende* zur Ausschüttung gelangen. Die erheblichen Zinszahlungen, die eine weitere Erhöhung der Dividende verhindern, hängen mit der schwebenden Schuld zusammen, deren Aufnahme für die erwähnten Erweiterungsbauten notwendig war. Die Mittel zur Durchführung des Bauprogramms wurden zunächst von der Großaktionärin, der *Gesellschaft für elektrische Unternehmungen*, vorgestreckt; die Verwaltung hoffte, diese Verpflichtungen in eine Anleihe umzuwandeln. Die Verhandlungen darüber sind jedoch ergebnislos geblieben und die Vorschüsse der Gesförel mußten durch einen *kurzfristigen Bankkredit* abgelöst werden, der nicht durch eine Anleihe, sondern durch eine Kapitalerhöhung abgedeckt werden soll. Die Verwaltung schlägt der Generalversammlung eine *Verdoppelung des Kapitals* vor. 6 Mill. RM. neue Aktien sollen den Aktionären im Verhältnis von 1:1 zu einem bisher noch unbekanntem Emissionskurs angeboten werden.

Die Erhöhung der *Anlagewerte* geht, abgesehen von Erweiterungen der alten Betriebsstellen und Leitungsnetze, auf die Neubauten zurück; soweit die Neuanlagen noch nicht abgerechnet sind, erscheinen sie auf dem Interimskonto „Im Bau befindliche Anlagen“.

in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25	in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25
<i>Aktiva</i>			<i>Passiva</i>		
Anlagen			Kapital	6,000	6,000
Bankkapitalien	5,902	9,935	Obligationen	0,315	0,315
Betriebsmaterialien, Zähler usw.	1,400	0,916	Genußrechte	(0,187)	(0,187)
Büroeinrichtung	1 RM.	1 RM.	Hypotheken	0,040	0,040
Effekten u. Beteiligungen	0,135	0,391	Reserve	0,031	0,013
Bankguthaben	0,071	0,044	Abschreibungs- und Erneuerungsfonds	0,510	0,285
Debitoren	0,301	0,318	Bankschuld	6,365	—
Kasse	0,036	0,034	Kreditoren u. Rückstellungen	0,314	0,462
Im Bau befindliche Anlagen	2,113	4,315	Forderungen der Gesförel	—	4,455
			Reingewinn	0,414	0,348

Wirtschafts-Literatur

Handwörterbuch des Postwesens, herausgegeben von *Wilhelm Küsgen*, Ministerialdirektor im Reichspostministerium, *Paul Gerbeth*, Ministerialrat im Reichspostministerium, *Heinrich Hertzog*, Präsident der Oberpostdirektion in Frankfurt (Oder), *Laurenz Schneider*, Postrat in Berlin, *Dr. Gerhard Raabe*, Postdirektor in Berlin. Mit 167 Abbildungen. Berlin 1927, Verlag von Julius Springer. 724 S. Preis 54 RM.

Die Entwicklung des deutschen Postwesens im Laufe der letzten Jahrzehnte und die Aufnahme immer neuer Dienstzweige hat die Herausgabe eines umfassenden Werkes, das einen Gesamtüberblick über das Arbeitsgebiet der Post vermittelt und sowohl dem Fachmann wie dem Nichtfachmann Auskunft zu geben vermag, zur dringenden Notwendigkeit gemacht. Das vorliegende Werk ist geeignet, dieser Aufgabe in hervorragendem Maße zu genügen, zumal es die in den Fachschriften an den entlegensten Stellen erörterten Einzelfragen erstmals zusammenfaßt und mit wissenschaftlicher Gründlichkeit die Einzelergebnisse der literarischen Forschung in Zusammenhang mit dem jeweiligen Hauptgebiet bringt. Das Handwörterbuch ist, wie im Vorwort ausgeführt wird, bemüht, alle Gebiete des deutschen Postwesens zu umfassen, also den gesamten Postverwaltungsdienst und Postbetrieb in allen ihren Zweigen, das Postrecht, das Postgebührenwesen, die Wirtschafts-, Kassen- und Rechnungsangelegenheiten, das Postfuhrwesen, den Postbau, die Personalangelegenheiten, die Wohlfahrtseinrichtungen, die Postgeschichte usw. Ferner bringt es Angaben über die Lebensgeschichte der um das deutsche Postwesen verdienten Männer, sowie eine Übersicht über die wichtigsten Werke des Postfachschriftentums (wobei u. a. auch unveröffentlichte Dissertationen usw. genannt werden) und ausführliche Literaturangaben zu den einzelnen Aufsätzen. Sehr ausführlich wird insbesondere der technische und der maschinelle Teil des Postwesens dargestellt, wobei zahlreiche Abbildungen die Darlegungen unterstützen.

Bedauerlicherweise ist in dem ganzen, außerordentlich instruktiven und sorgfältig gearbeiteten Werk nicht ein einziges Wort über die *Telegraphenverwaltung und das Fernsprechwesen* zu finden, ebensowenig wie über das Funkwesen, ohne daß im Vorwort oder an anderer Stelle eine Begründung für diese, bei dem ohnehin schon großen Umfang des Werkes vielleicht zu rechtfertigende Unterlassung angegeben wurde. Der Postüberweisungsverkehr hingegen, der doch auch einen Geschäftszweig darstellt, der früher nicht zum eigentlichen Postwesen gehörte, ist ausführlich behandelt; ebenso sind in allen Abhandlungen über Beamten- und Personalverhältnisse die Zustände im Telegraphen- und Fernsprechwesen berücksichtigt. Die Fortlassung dieser wichtigen Betriebszweige ist um so verwunderlicher, als die Herausgeber 5½ in kleinstem Nonpareilledruck gehaltene Seiten allein für die jemals im Postwesen gebräuchlich gewesenen *Amtsbezeichnungen* und ihre Geschichte zur Verfügung stellten, und auch für das Kapitel „*Auszeichnungen*“ (Orden, Dienstauszeichnungen, Ehrentitel) fast drei Spalten in Anspruch genommen werden. Es ist jedoch nicht zuviel gesagt, wenn man hervorhebt, daß auch die meisten anderen Fragen mit der gleichen minutiösen Ausführlichkeit behandelt sind.

Einen Überblick über den Umfang der wirklich behandelten Fragen zu gewinnen, ist nicht ganz einfach. Durch die Anlage des Werkes als ein nach Stichworten gegliedertes *Handwörterbuch* verliert es alle die Vorzüge, die ein systematisch gegliedertes Handbuch haben könnte. Eine systematische Unterrichtung über die Hauptfragen, insbesondere das Abwägen einzelner Gesichtspunkte nach ihrer Bedeutung für das Ganze, ist dadurch stark erschwert, und die rein orientierende Lektüre, die dem Außenstehenden wie auch manchem Postbeamten erwünscht wäre, unmöglich gemacht. Wir sind der Ansicht, daß die systematische Behandlung der Form des Handwörterbuchs, wo irgend angängig, stets vorzuziehen ist. Eine gewisse Ungleichheit in der Behandlung der einzelnen Teile, eine Bevorzugung von Fragen, die sich in der Praxis als bedeutungsvoll erwiesen haben, könnte dabei durchaus zu verantworten sein. Ein Stichwort-Register dürfte natürlich nicht fehlen; der Gesamtumfang würde aber kaum größer sein als bei der vorliegenden Behandlung, zumal dann Wiederholungen fortfallen, die bei dem jetzigen Verfahren unvermeidlich sind. Im breiten Publikum findet allerdings ein Handwörterbuch erfahrungsgemäß mehr Anklang als ein systematisches Werk, obwohl gerade in diesem, wie jeder Einsichtige weiß, das Nachschlagen im Grunde genommen viel einfacher ist, da der Benutzer kein Rätselraten nach den etwa angewandten Stichworten anzustellen braucht.

Von diesen Einwänden abgesehen, kann das ungewöhnlich inhaltsreiche Werk jedoch lebhaft empfohlen werden. In einer hoffentlich bald nötigen zweiten Auflage sollte man die bisher vernachlässigten Betriebszweige, die doch gerade im Mittelpunkt des öffentlichen Interesses stehen, mit berücksichtigen.

A.

Eingegangene Bücher

- Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor.
- Benn, Ernest I. P.: Wenn ich Arbeiterführer wäre.* Stuttgart 1927. C. E. Poeschel Verlag. 142 S. — Preis 3,60 RM.
- Cassau, Dr. Jeanette: Die Arbeitergewerkschaften.* Eine Buchführung. Halberstadt 1927. Verlag H. Meyer's Buchdruckerei. XIII und 38 S. — Preis geh. 5,70 RM., geb. 8 RM.
- Henninger, Dr. Kurt: Englands Versorgung mit Zucker* seit dem Aufkommen der kontinentaleuropäischen Rübenzuckerindustrie. Eine handels- und kolonialpolitische Studie. Berlin 1927. Verlag Winckelmann & Söhne. VIII u. 93 S. — Preis 4,55 RM.
- Jahrbuch der deutschen Braunkohlen-, Steinkohlen-, Kali- und Erzindustrie 1927.* Herausgegeben unter Mitwirkung des Deutschen Braunkohlen-Industrie-Vereins E. V. Halle (Saale) 1927. Verlag von Wilhelm Knapp. 18. Jahrgang. XXXVI und 456 S. — Preis 16 RM.
- Kali-Kalender 1927.* Taschenbuch für Kalibergbau und Kaliindustrie. 2. Jahrgang. Bearbeitet von Dr. C. Hermann. Mit vielen Tabellen. Halle (Saale) 1927. Verlag von Wilhelm Knapp. VI und 196 S. — Preis 5,20 RM.
- Kurs-Schwankungen an der Berliner Börse 1926.* Herausgegeben von der Direktion der Disconto-Gesellschaft. Berlin 1927. 152 S.
- Popper, Joseph: Gewerkschaftsatlas.* Zusammenstellung der gewerkschaftlichen Spitzenverbände und Organisation nach dem neuesten Stande. Mit 9 Tafeln. Berlin 1926. Verlag der Verkehrswissenschaftlichen Lehrmittelgesellschaft m. b. H. bei der Deutschen Reichsbahn. VII und 110 S. — Preis 2,50 RM.

Statistik

Wochenübersicht der Reichsbank

23. März 1927	Mill. RM.	Vorwoche	Vor Monat	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 1892 RM. berechnet	1852,194	1844,002	1834,003	1449,159
Goldkassenbestand	1750,806	1750,995	1740,998	1228,409
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	101,388	93,007	93,007	220,750
3. Bestand				
Deckungsfähige Devisen	223,706	224,143	182,715	483,05
4. a) Reichsschatzwechsel	145,061	138,028	124,797	1094,466
5. Deutsche Wechsel und Schecks	1454,547	1508,990	1427,907	99,180
6. Deutsche Scheidemünzen	22,946	19,855	18,570	32,877
7. Noten anderer Banken	12,774	19,532	12,936	5,444
8. Lombardforderungen	92,924	92,730	92,571	240,553
9. Sonstige Aktiven	492,826	478,702	616,482	943,478
Passiva				
1 Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	33,952	33,952	33,952	25,403
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	43,133	43,133	43,133	33,404
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3003,380	3143,778	2926,397	2513,728
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	740,254	628,720	653,469	903,202
5. Sonstige Passiva	193,471	191,711	208,254	562,641
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	—	—	—	459,9
Bestand an Rentenbankscheinen	113,0	80,1	117,9	477,9
Umlauf an Rentenbankscheinen	1022,0	1048,9	1033,3	1109,0

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

14. März 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,559	21,019	8,127	8,157
Deckungsfähige Devisen	6,080	4,035	3,739	8,085
Sonstige Wechsel und Schecks	58,422	62,827	33,879	32,235
Deutsche Scheidemünzen	0,059	0,125	0,011	0,090
Noten anderer Banken	1,096	5,327	1,019	0,195
Lombardforderungen	1,246	2,073	1,995	7,694
Wertpapiere	10,513	1,241	9,295	8,981
Sonstige Aktiva	3,988	7,320	19,813	40,831
Notenumlauf	67,229	53,812	24,005	28,995
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	2,881	17,055	12,838	7,903
Verbindlichkeiten mit Kundengünst	0,199	5,859	25,266	54,820
Sonstige Passiva	4,208	5,277	1,439	4,074
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	3,330	3,500
Weitergegebene Wechsel	3,136	1,568	2,187	3,381

Berliner Börsenkurse vom 21. bis 28. März 1927

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

Main table containing various market categories: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Felten & Guillaume, Ges. f. el. Untern., Hachetel Draht, etc.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (21. März to 28. März), highest/lowest prices, and liquidation rates (per medio März, per ultimo Februar). Rows list various companies like Allgem. Dt. Eisenbahnen, Deutsche Reichsbahn-Vorzüge, etc.

Chronik

Fusion Girozentrale Magdeburg — Sächsische Provinzialbank

In Verfolg der in Nr. 9 geschilderten Konzentrationspläne im öffentlichen Bankwesen beabsichtigt die Girozentrale-Kommunalbank der Provinz Sachsen, Thüringen und Anhalt nunmehr die Übernahme der Sächsischen Provinzialbank zu Merseburg. Der Provinziallandtag soll im Zusammenhang damit 4 Mill. RM. bereitstellen, die die Provinz Sachsen in das neue Institut einbringen soll.

Bezugsrechtstreit bei einer Hypothekenbank

Die Pfälzische Hypothekenbank bietet von ihren 4,9 Millionen neuen Stammaktien nur 2,55 Mill. den Aktionären zu 150 an; die restlichen 2,35 Millionen sollen einer Bankgruppe überlassen werden, und zwar 1 Million zu 150% sofort, der Rest später zu einem noch bekanntzugehenden Kurse. Die Verwaltung begründet dieses Vorgehen damit, daß man sich durch diese Begebung an eine befreundete Gruppe vor fremden Einflüssen schützen wolle, während eine Minderheitsgruppe von Aktionären darauf hinweist, daß für diesen Zweck die 5000 RM. Vorzugsaktien ausreichen, die der Verwaltung mit ihrem 900fachen Stimmrecht die Beherrschung des Instituts sichern. Die Minderheit wird ihre

Ansprüche auf der am 8. April stattfindenden Generalversammlung nachdrücklich vertreten.

Zusammenschluß in der Basaltindustrie

Die führenden deutschen Basaltwerke, nämlich die Basaltwerke A.-G. Linz, die A.-G. Eisenfelder Werke, die Dolerit Basalt A.-G., die Wittenwaldbrüche A.-G., die Firmen Adrian in Oberkassel, J. Rech in Dillenburg und die Odenwälder Hartstein-Industrie in Darmstadt haben mit Wirkung vom 1. April in Düsseldorf unter dem Namen „Basalt-union“ einen Verkaufsverband gegründet, an dem die Basaltwerke Linz mit etwa 21%, die Doleritwerke und die Eisenfelderwerke mit je 13% beteiligt sein werden. Damit dürfte der gegen die Linzer Gesellschaft gerichtete scharfe Preiskampf der letzten Zeit sein Ende finden. Dem neuen Verband sind übrigens auch eine Reihe von Großverbraucher (Provinzialverwaltungen, Kommunen u. a. angeschlossen; die Preisfestsetzung soll künftig gemeinsam erfolgen.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telefon Merkur 8790, 8791, 8792. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Berlin W 15. — Für die Inserate: Karl Baser, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Postbescheid: Berlin 68914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depostenkasse F. Berlin SW. — Abdruck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 12.— im Ausland M. 12.—.

Darmstädter und Nationalbank

Kommanditgesellschaft auf Aktien



Bericht der persönlich haftenden Gesellschafter

Tastend und unsicher hat die deutsche Wirtschaft das Jahr 1926 begonnen und mit Zweifeln und Widersprüchen ist sie auch in das neue Jahr hineingegangen. Noch immer bestimmt eine revolutionäre Entwicklung den Verlauf der Dinge und zwingt den wirtschaftenden Menschen, sich mehr als in früheren Perioden auf die Kräfte von Natur und Zeit zu verlassen, als seine Entschlüsse lediglich aufzubauen auf dem Material, das Statistik und Erfahrung liefert. Die Rückkehr zu „normalen Verhältnissen“, die nach den Erlebnissen des Krieges und seiner Folgen sich mehr und mehr zum Ziel und zur Sehnsucht aller herausbildet, kann nicht allein mit den überkommenen Mitteln der Erfahrung erkämpft werden. Die Lösung muß im wesentlichen durch schöpferisches Erfassen der treibenden Ideen und Kräfte der Gegenwart gewonnen werden. Es ist nur natürlich, daß dabei Zweifel und Widersprüche sich bei dem an führender Stelle stehenden Menschen geltend machen, und zwar um so mehr, je mehr die Erkenntnis wächst, daß unsere Zeit in ideeller und materieller Hinsicht neue Begriffe und Gedanken fordert. Erst in späterer Zukunft wird sich erweisen, ob die Fundamente, die von der Wirtschaft aufbauend auf diesen Ideen und Begriffen geschaffen werden, geeignet waren, um als Träger für eine neue Wirtschaftsepoche zu dienen.

Die Zweifel und Widersprüche, die sich aus solcher Lage ergeben müssen, hat man in letzter Zeit häufig aus dem Gegensatz der Begriffe Optimismus und Pessimismus zu erklären versucht. Wenn man auf diese bequeme Formel verzichtet und die gegensätzlichen Auffassungen kritischer betrachtet, wird man feststellen müssen, daß diese Unterscheidung praktisch eine viel geringere Bedeutung hat, als es zunächst den Anschein gewinnt. Jeder verantwortliche Wirtschaftler, an welcher Stelle er auch stehen mag, übersieht, auch wenn er aus natürlicher Veranlagung heraus an eine aufwärtsführende Entwicklung glaubt, klar und deutlich die Gefahren und Schwierigkeiten, die Gegenwart und Zukunft zeigen. Die Notwendigkeit aber, neue wirtschaftliche Gebilde konstruktiv zu schaffen, neue Ideen in feste Formen zu gießen, neue Entwicklungswege zu erschließen, wenn man überhaupt dem wirtschaftlichen Leben wieder Inhalt und Kraft verleihen will, zwingen auch den, der nach Charakter und Erlebnis gewöhnt ist, zunächst die Schwierigkeiten und Schattenseiten der Dinge auf sich wirken zu lassen, zum Handeln und damit im eigentlichen und höheren Sinne zum Bekenntnis zum Optimismus. Nur das sich hieraus ergebende Vertrauen auf eine fortschreitende Entwicklung bringt uns über die Zweifel und Widersprüche hinweg, die als Produkt einer gärenden Zeit entstehen und die überwunden werden müssen, wenn wir zu dem Ziel gelangen wollen, der kommenden Generation ruhigere und gefestigtere Wirtschaftsgrundlagen zu schaffen.

Das Jahr 1926 hat den Begriffen der Rentabilität und Produktivität bei uns wieder eine starke Geltung verschafft. Die Wirkungen sind unverkennbar eingetreten. Deutschland ist international wieder zu wirtschaftlicher Anerkennung gekommen und hat sich das Vertrauen der Welt durch seine Leistungen neu erworben. Die heutige Einstellung der amerikanischen Finanz und des amerikanischen Kapitalmarktes, wie überhaupt der Weltfinanz zu Deutschland baut sich auf dem wiedergewonnenen Vertrauen zur deutschen

Zukunft auf. Unsere Verschuldung gegenüber dem Auslande ist auf der Basis dieser veränderten psychologischen Einstellung grundlegend geändert worden. Die kurzfristigen hochverzinslichen Kredite wurden in langfristige Anleihen mit tragbarem Zinsfuß umgewandelt, so daß wir in Ruhe und Sicherheit den Modernisierungs- und Aufbauprozess in der Wirtschaft durchzuführen vermochten. In untrennbarem Zusammenhang mit dieser Konsolidierung des Vertrauens hat sich auch die Bewertung der deutschen Substanz national und international geändert. Sie fand ihren berechneten Ausdruck in der bedeutsamen und viel umstrittenen Bewertung an den Effektenmärkten.

Lange Zeit waren sich alle Kreise im In- und Auslande, einerlei ob optimistisch oder pessimistisch veranlagt, über die schwere Krise und die große Gefährdung unseres Wirtschaftslebens einig. So war es nur natürlich, daß diese Auffassung am nationalen und internationalen Kapitalmarkt Bewertungsgrundlagen für deutsche Werte schuf, die außergewöhnliche Krisen- und Risikoprämien enthielten. Nur die allmähliche intuitive Erkenntnis, daß der deutsche Wirtschaftskörper diese Krisenperiode überstehen würde, und die Tatsache, daß er Kräfte fand, um seine Lebensfähigkeit wirksam zum Ausdruck zu bringen, führte zur Schaffung einer Vertrauensatmosphäre im In- und Auslande, die spontane Wirkungen auf alle arbeitenden und produktiven Kräfte des Landes und auf die Bewertung der im Lande enthaltenen Werte auszuüben vermochte. Man darf bei der Beurteilung dieser Bewegung nicht Ursache und Wirkung verwechseln. Sie ist niemals allein oder auch nur in ausschlaggebender Weise bewirkt worden von der Berechnung einer Rentabilität. Es handelte sich im Jahre 1926 gar nicht darum, die Rentabilität der Industrie äußerlich durch Dividenden nachzuweisen. Die Möglichkeit dazu war durch die vorliegende Situation überhaupt völlig genommen, abgesehen davon, daß sich ja auch der Rentabilitätsbegriff erst jetzt wieder zu fest umrissenen Formen entwickeln sollte, nachdem er sich vorerst noch im Einklang mit der fließenden Entwicklung mit Schnelligkeit verschob. Erst der praktisch betätigte Wille der deutschen Wirtschaft, aus dem Wirrwar, den eine Weltkatastrophe herbeigeführt hatte, herauszukommen, hat im In- und Auslande wieder das Vertrauen zu Deutschlands Wiederaufstieg entstehen lassen. Nur in diesem Vertrauen wurzelte die Kraft, die alles in Bewegung brachte, Unternehmern und Arbeitern ein gleiches Ziel gab, der Produktionsfähigkeit der Industrie wieder eine kräftige Grundlage schuf und damit den Weg für eine neue bessere Bewertung freilegte. Eine starke Steigerung des Sparkapitals und die ausgedehnte Möglichkeit, dieses Kapital industriellen und sonstigen Emissionswünschen dienstbar zu machen, waren Folgeerscheinungen dieser wiedergekehrten Zuversicht. Allerdings machten bei dieser ganzen Bewegung auch Imponderabilien ihre Einflüsse geltend, die bei einem so starken Entwicklungszug zur Wertkorrektur nicht unterdrückt werden konnten und die bei einem normalen und gleichmäßigen Gang der Wirtschaft mehr und mehr wieder in den Hintergrund treten müssen. Der dabei zum Ausdruck kommende spekulative Wesenszug mußte natürlich an den Effektenmärkten stärker in Erscheinung treten als irgendwo anders. Solche Tendenzen hatten aber auch vorher Zerstörungen verursacht, deren Umfang ebenfalls nur durch eine allgemeine

psychologische Einstellung erklärt werden konnte, die ihre Ursache in dem katastrophalen Zusammenbruch hatte, der der Deflationsperiode folgte. Feststehend bleibt, daß die Bewegung an den deutschen Börsen im Jahre 1926 für die erfolgreiche Gestaltung der Dinge vieles und in mancherlei Hinsicht Ausschlaggebendes getan hat.

Unter den zahlreichen Schwierigkeiten, die, bedingt durch die Verhältnisse der inneren wie der äußeren Politik, unsere Wirtschaft immer noch bedrängen, bleibt in erster Linie das Arbeitslosenproblem eine ernste Gefahr für uns, das letzten Endes im Bevölkerungsproblem wurzelt. Die wohlthuenden Wirkungen, die von der Erhöhung und Verbilligung der Produktion ausgehen, haben sich bereits im Jahre 1926 gezeigt und werden sich auch weiterhin allen theoretischen Versuchen, insbesondere auch des Gesetzgebers, diesem Problem beizukommen, überlegen zeigen.

Die Überspannung sozialpolitischer Maßnahmen muß früher oder später eine Revision erfahren, denn es ist nicht möglich, daß die deutsche Wirtschaft, die ohnehin durch unerhörte Abgaben auf Grund des Dawesplanes und der sich daraus ergebenden Steuerlasten schwer betroffen ist, zwei- bis dreifach höhere Beträge als vor dem Kriege für soziale Zwecke aufbringen kann in dem Augenblick, wo sie sich zu neuem wirtschaftlichen Aufbau durchringt. Eine reine soziale Fürsorge in diesem Ausmaße kann erst wieder in Angriff genommen werden, wenn die Wirtschaft auf einer ganz anderen Kapital- und Reservebasis steht. Es ist besser, heute in erster Linie die individuelle Arbeitsleistung materiell anzuerkennen und damit die Einzelversorgung sicherer zu gestalten. Die Methode zu weitgehender gesetzlicher Fürsorge mindert durch ihre Wesensart als Hilfsaktion den Gegensatz zwischen Kapital und Arbeit nicht herab, sondern steigert ihn. Noch immer wird die menschliche Arbeit von einer Zentralstelle aus in Zeit und Entlohnung nach schematischen Grundsätzen dirigiert.

Mit wachsender Besorgnis beobachtet die Wirtschaft die noch immer anhaltende Betätigung der öffentlichen Hand in der Privatwirtschaft. Mehr und mehr verliert der Staat, der die höchste neutrale Stelle darstellen soll, seine Objektivität, da er selbst die Rolle eines Privatinteressenten übernimmt. Er wird in dieser Eigenschaft die schweren Aufgaben, die ihm gerade in wirtschaftlicher Hinsicht auferlegt sind, kaum zu lösen vermögen, sondern wird vielmehr immer stärker hineingedrängt in eine bedenkliche Neigung zum Kompromiß, die durch die Verbindung zwischen Privatinteresse und Staatsinteresse geschaffen wird. Die Gefahren, die damit nach mancherlei Richtungen hin für das Staatswesen verbunden sind, sind unverkennbar und dürften besonders stark hervortreten, wenn einmal die Regelung dieser ganzen schwierigen Fragen in den Händen von Menschen einer späteren Generation liegt, die den Werdegang dieser eigenartigen Gestaltung der Dinge nicht mehr miterlebt haben und die infolgedessen auch viel leichter den Gefahren unterliegen werden, die die Zeitgenossen dieser Entwicklung noch leicht zu bewältigen vermocht haben.

Die Banken haben im Jahre 1926 durch die bemerkenswerten, vielfach widerspruchsvollen, aber letzten Endes doch zu normalen Grundsätzen hindrängende Entwicklung am Kapital- und Geldmarkt eine starke Tätigkeit entwickeln können, die sich insbesondere auf dem Emissionsgebiet bewegte, wo sie den Anforderungen der Wirtschaft erstmalig nach der Stabilisierung wieder gerecht werden konnten. Gegenwärtig muß es bedenklich erscheinen, daß sich der ausländische Kapitalmarkt jetzt, nachdem man die ausländische Emissionstätigkeit stark beschränkt hat, nicht mehr für reine deutsche Markanleihen zu interessieren vermag, weil die Kapitalertragsteuer, die nur für den Ausländer eine Belastung bedeutet, ihn von solchen Anlagen abschreckt. Nachdem man die in einem früheren Zeitpunkt zweckmäßigen steuerlichen Erleichterungen für ausländische Anleihen mit Recht beseitigt hat, sollte man jetzt dazu übergehen, die Kapitalertragsteuer für Anlagen in deutschen Anleihen aufzuheben. Es kann uns nur erwünscht sein, daß das Interesse für inländische Anleihen in der Welt hervorgerufen wird und bestehen bleibt. Es entlastet schließlich den inländischen Markt in einer natürlichen und unbedenklichen Weise und erhöht den internationalen Geld- und Kapitalverkehr, ebenso wie die Emissionsfähigkeit im Inlande selbst. Die Beseitigung der Kapitalertragsteuer dient zudem im Inlande der Vereinfachung des Steuersystems, das nach der

letzten Programmrede des Reichsfinanzministers in seinem technischen Aufbau ernstlich geändert werden soll, ein Programmpunkt, dem die gesamte Wirtschaft mit Freude zustimmen wird.

Nach wie vor steht das Bankgewerbe und auch unser Institut dem schwierigen Problem gegenüber, einen günstigeren Koeffizienten zwischen Handlungskosten-Konto und Gewinn zu schaffen. Die Schwierigkeiten auf diesem Gebiete sind im Jahre 1926 etwas zurückgetreten infolge der bedeutenden und unerwartet schnellen Entwicklung, die die Bewertung an den Effektenmärkten genommen hat. Es war selbstverständlich, daß die Banken hieraus durch ihre Bestände, die sie aus der Inflationsperiode schon bei Aufstellung der Goldbilanz aufzuweisen hatten und die vielfach durch die kritische Entwicklung in der Deflationszeit erhöht worden waren, nennenswerte Vorteile zu ziehen vermochten. Es muß hervorgehoben werden, daß es sich hierbei um Gewinne und Einnahmen handelt, die zwar die Stoßkraft eines Unternehmens zu erhöhen vermögen, nicht aber als Einnahmen angesehen werden können, die man für den Gesichtspunkt der Rentabilität heranzuziehen vermag. Wir haben uns deshalb, im Gegensatz zu unserem bisherigen Grundsatz, zwar für verpflichtet gehalten, in unserem Gewinn- und Verlustkonto außergewöhnliche Einnahmen aus dieser Entwicklung in einem Betrage von RM. 10 000 000 sichtbar zu machen, haben jedoch durch Schaffung eines besonderen Reservefonds in Höhe dieses Betrages die Kapitalbasis unserer Bank vergrößert. Damit steigen die offenen Reserven unseres Instituts auf RM. 50 000 000 und Kapital und Reserven erhöhen sich auf insgesamt RM. 110 000 000. Wir haben im Jahre 1926 eine Erhöhung des Kapitals nicht vorgenommen, weil wir aus Gründen der Liquidität, die uns in erster Linie ausschlaggebend für die Entscheidung über die Frage einer Kapitalerhöhung zu sein schienen, keine Veranlassung dazu zu haben glaubten und weil wir vor allen Dingen die Rentabilitätsgrundlagen des deutschen Bankgewerbes aus dem laufenden Geschäft, das allein als ausschlaggebend dafür anzusehen ist, noch nicht für hinreichend geklärt und gesichert ansahen, um eine gleichmäßige Dividendenpolitik auch bei hohem Kapital für gewährleistet zu halten. Es ist verschiedentlich die Frage der Größe des Bankkapitals zur Diskussion gestellt worden und man hat dabei vielfach den Grundsatz aufgestellt, daß die Höhe der Kreditoren ausschlaggebend für die Kapitalhöhe sein müsse. Diesem Grundsatz vermochten wir uns nicht anzuschließen, besonders nicht in einer Zeit, in der Kapitalserhöhungen eine ungünstige Verschiebung der inneren und äußeren Reserverposition herbeigeführt hätten.

Mit dem Ablauf des Berichtsjahres ist auch die Herabsetzung unseres Personalbestandes im großen und ganzen beendet worden. Er stellte sich am 31. Dezember 1926 auf 7293 Köpfe gegenüber einem Bestande von 4743 Köpfen im Jahre 1913. Soweit wir noch Kündigungen vornehmen mußten, sind wir auch im abgelaufenen Jahr bemüht gewesen, den Betroffenen finanziell zu helfen.

Die Zahl unserer Filialen und Depositenkassen ist durch Schließung von weiteren 13 Zweigstellen auf 114 Filialen und 51 Berliner sowie 46 auswärtige Depositenkassen zurückgegangen.

Die Erträge aus dem Konsortial- und Effektenkonto sind von uns zum Teil zur Schaffung der schon erwähnten besonderen Reserve von RM. 10 000 000 herangezogen worden, zum Teil zu weiterer innerer Reservestellung verwandt. Die für das Jahr 1926 zu vereinnahmenden Beträge auf dem Konto „Dauernde Beteiligungen“ werden erst im nächsten Jahre zur Verrechnung gelangen.

Im Zusammenhang mit den in unserem Bericht erwähnten Entwicklungen hat unsere Emissionstätigkeit im abgelaufenen Jahre wieder einen beträchtlichen Umfang angenommen. Wir waren an einer Reihe von Transaktionen, wie z. B. der Gründung der Vereinigten Stahlwerke, mit der nachfolgenden Emission der deutschen Tranche der von dieser Gesellschaft aufgelegten Anleihe, an der Gründung der Vereinigten Oberschlesischen Hüttenwerke, der Mitteldeutschen Stahlwerke, an der Fusion der Hapag mit den Deutsch-Austral- und Kosmos-Linien, an der Fusion Ming,

Mühlenbau und Industrie A.-G. und Schlesische Portland-Cement-Industrie Aktiengesellschaft führend oder mitführend beteiligt.

Zu den einzelnen Positionen der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung bemerken wir folgendes:

Die Nostro-Guthaben bei Banken und Bankfirmen bestehen zu rund 70% aus Auslandsguthaben. Die Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen erfuhren auch in diesem Jahr im Zusammenhang mit der fortschreitenden Gesundung von Handel und Industrie eine bedeutende Erhöhung. Das starke Anwachsen der Reports und Lombards erklärt sich von selbst durch die außerordentliche Belebung, die das Effektengeschäft durch die hinreichend bekannten und auch in unserem Bericht im einzelnen dargelegten Gründe erfahren hat. Es sind hier nur Vorschüsse verbucht, die börsenmäßige gegen Wertpapiere gegebene Darlehen enthalten.

Von unseren Bürgschaften sind RM. 38 049 167 in deutscher Währung und RM. 6 040 303 in fremder Währung geleistet.

Das Konto Bankgebäude wird unverändert aufgeführt. Es enthält 146 eigene Grundstücke, von denen 115 reinen Bankzwecken dienen, während die restlichen 31 anderen Zwecken nutzbar gemacht sind.

Von der Gesamtsumme der Gläubiger in laufender Rechnung entfallen rund 20% auf ausländische Guthaben. Hiervon sind rund 70% in ausländischer Währung gegeben.

Der Umsatz von einer Seite des Hauptbuches betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr rund 119 Milliarden Mark gegen rund 85 Milliarden Mark im Vorjahre 1925.

Unter vorsichtiger Bewertung aller Aktiven ergibt sich laut Gewinn- und Verlustkonto unter Einrechnung des Ge-

winnvortrages per 1925 in Höhe von RM. 2 263 512.84
ein Bruttogewinn von RM. 79 736 703.51

Nach Absetzung	RM.
der Handlungskosten mit .	52 932 252.24
der Steuern mit	5 846 499.18
	<u>insgesamt: 58 778 751.42</u>
verbleibt ein Reingewinn von	20 957 952.09
dessen Verteilung wir wie folgt vorschlagen:	

	RM.
12% Dividende	7 200 000.—
Einlage in eine besondere Reserve	10 000 000.—
Tantieme des Aufsichtsrats ..	480 000.—
Zuwendung an den Pensionsfonds für Beamte	1 000 000.—
	<u>insgesamt: 18 680 000.—</u>

so daß als Vortrag auf neue Rechnung
RM. 2 277 952.09
verbleiben.

Nach Genehmigung dieser Vorschläge durch die Generalversammlung werden sich unsere offenen Reserven auf RM. 50 000 000.—, Kapital und Reserven auf RM. 110 000 000.—

belaufen.

Berlin, im März 1927.

Die persönlich haftenden Gesellschafter

Dr. Behelm-Schwarzbach. Bodenheimer. Goldschmidt.
Hilke. Dr. Rosin. von Simson. Dr. Strube.

ILSE, Bergbau-Aktiengesellschaft zu Grube Ilse N.-L.

Die Aktionäre unserer Gesellschaft werden zu der am Donnerstag, den 23. April 1927, vorm. 11 Uhr, in Berlin, Burgstr. 24, in den Geschäftsräumen der Mitteldeutschen Creditbank, stattfindenden

ordentlichen Hauptversammlung

hierdurch eingeladen.

Tagesordnung:

1. Vorlage des Geschäftsberichts für das Geschäftsjahr 1926 mit d. Bemerkungen d. Aufsichtsrates.
2. Genehmigung der Bilanz mit der Gewinn- und Verlustberechnung für das Geschäftsjahr 1926 und Beschluffassung über die Verwendung des Reingewinnes.
3. Entlastung des Vorstandes.
4. Entlastung des Aufsichtsrates.
5. Beschluffassung über Änderungen des Gesellschaftsvertrages:
 - a) § 17 (Erhöhung der Zahl der Aufsichtsratsmitglieder),
 - b) § 27 (Erleichterung der Hinterlegung der Stammaktien zur Teilnahme an den Hauptversammlungen).
6. Gesonderte Beschluffassung
 - a) der Stammaktionäre,
 - b) der Vorzugsaktionäre,
 über die zu Punkt 5 der Tagesordnung angekündigten Gegenstände.
7. Wahlen zum Aufsichtsrat.
8. Genehmigung beantragter Umschreibungen von Vorzugsaktien.

Die Stammaktionäre, welche an der Hauptversammlung teilnehmen wollen, haben den Aktienbesitz, hinsichtlich dessen sie ein Stimmrecht in der Hauptversammlung ausüben wollen, spätestens am Sonnabend, den 23. April 1927, bei der Gesellschaftskasse in Grube Ilse oder bei der

Mitteldeutschen Creditbank in Berlin, Frankfurt a. M., Hamburg und Cöln a. Rh., Darmstädter und Nationalbank, Kommanditges. a. A. in Berlin, Frankfurt a. M., Hamburg, Cottbus, Dresden und Cöln a. Rh.,

Deutschen Bank in Berlin, Dresden, Cöln a. Rh., Frankfurt a. M. und Hamburg, Direction der Disconto-Gesellschaft in Berlin, Dresden, Frankfurt a. M., Dresdner Bank in Berlin, Dresden, Frankfurt a. M., Cöln a. Rh. und Hamburg, A. Schaaffhausen'scher Bankverein A. G. in Cöln am Rhein, Vereinsbank in Hamburg, Firma Gebrüder Sulzbach in Frankfurt a. M. oder bei einer deutschen Effektengirobank (bei letzterer nur für Mitglieder des Giroeffekten-depots)

schriftlich anzumelden und bis zu demselben Tage diesen Effektenbesitz mit einem doppelten Nummernverzeichnis bei der Stelle, bei welcher die Anmeldung erfolgt ist oder bei einem deutschen Notar zu hinterlegen. Die Hinterlegungsbescheinigung dient als Eintrittskarte in die Hauptversammlung und als Ausweis zur Empfangnahme der Stimmkarte. Im Falle der Hinterlegung der Stammaktien bei einem Notar ist die Bescheinigung des Notars über die erfolgte Hinterlegung in Urschrift oder in Abschrift spätestens einen Tag nach Ablauf der Hinterlegungsfrist bei der Gesellschaft einzureichen.

Die noch nicht ausgegebenen Stammaktien, über welche Urkunden noch nicht ausgestellt sind, sind bei der Mitteldeutschen Creditbank in Berlin anzumelden, um mitstimmen zu können.

Die Vorzugsaktionäre haben bis zum gleichen Tage nur die Anmeldung ihrer Vorzugsaktien bei dem Vorstände der Gesellschaft in Grube Ilse zu bewirken, um an der Hauptversammlung teilnehmen zu können.

Stimmberechtigt sind nur die im Aktienbuche eingetragenen Besitzer der Vorzugsaktien. Zur Vertretung ist eine privatschriftliche Bevollmächtigung erforderlich.

Grube Ilse N.-L., den 25. März 1927.

ILSE, Bergbau-Aktiengesellschaft
Schumann. Müller. Bähr.

TELEGRAPHON-AKTIENGESELLSCHAFT BERLIN

AKTIVA

Vermögensaufstellung per 31. Dezember 1926

PASSIVA

	Mark		Mark
1. Kasse	823,91	1. Aktienkapital	600 000,—
2. Debitoren, Postscheck und Bankguthaben	112 429,49	2. Reservefonds	50 607,58
3. Büroeinrichtung	1,—	3. Hypothek	I. 250 000,— II. 425 000,—
4. Fabrikgrundstück und Gebäude	800 000,—	4. Reingewinn	675 000,—
5. Patente	418 983,—		6 629,82
	1 332 237,40		1 332 237,40

SOLL

Gewinn- und Verlustrechnung

HABEN

	Mark		Mark
1. Generalunkosten	114 256,09	1. Gewinnvortrag aus 1925	5 337,98
2. Abschreibung auf Büroeinrichtung	161,50	2. Bruttogewinn	115 709,43
3. Reingewinn	6 629,82		
	121 047,41		121 047,41

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

Berlin, den 24. Februar 1927.

Berlin, im Februar 1927.

Otto Soerensen,
Beidigter Bücherrevisor.

Telegraphon Aktiengesellschaft
Rodatz jr.

BARMER-BANK-VEREIN

HINSBERG, FISCHER & COMP.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Bericht der Geschäftsinhaber.

Das Jahr 1926 läßt eine merkbare Besserung der Gesamtwirtschaftslage Deutschlands erkennen. Es war ein Jahr allmählicher Erholung und zielbewußten Wiederaufbaues, wenn auch beides nur im eng gesteckten Rahmen der uns gelassenen Möglichkeiten. Völlige Gesundheit ist noch lange nicht erreicht. Über die Grenzen Deutschlands hinaus wurden neben den politischen auch die wirtschaftlichen Fäden der Verständigung gesponnen und der deutsche Geldmarkt fand wieder seine internationale Eingliederung. Wir wünschen diesen Ansätzen eine starke Weiterentwicklung, weil hiervon in erster Linie unsere deutsche Zukunft abhängt, über der vor wie nach drohend die Verpflichtungen des Dawesplanes schweben. Wenn auch im letzten Jahre die Reparationszahlungen pünktlich erfüllt werden konnten, so darf doch nicht übersehen werden, daß uns dabei die hereinfließenden Auslandsgelder wesentlich zu Hilfe kamen. Mit Bedenken sehen wir den weiteren Zahlungsverpflichtungen entgegen, die in sprunghafter Weitersteigerung für das laufende Jahr bereits eine Höhe von 1½ Milliarden Goldmark erreichen und bis zum Jahre 1928-29 um eine weitere Milliarde zunehmen werden. Da wir letzten Endes ohne Schädigung unserer Leistungsfähigkeit nur aus den Exportüberschüssen zahlen können, bleibt unsere Handelsbilanz von ausschlaggebender Bedeutung. Die zahlenmäßige Besserung dieser immer noch passiven Bilanz im vergangenen Jahre ist teilweise auf Erscheinungen zurückzuführen, die uns vor übertriebenen Hoffnungen warnen sollten.

Der Gesundungsprozeß, der sich zu Beginn des Jahres 1926 zunächst nur nach der negativen Seite in den angeschwollenen Zahlen der Konkurse, Geschäftsaufsichten und Wechselproteste offenbarte, erfuhr den ersten Anstoß zu positiver Entwicklung durch den von Mai bis November dauernden englischen Bergarbeiterstreik. Die dadurch im Bergbau hervorgerufene Belebung griff bald auf andere Industriezweige über und wirkte sich vornehmlich auch bei der Schwerindustrie, unterstützt durch die eingeleitete Rationalisierung in Gestalt weitgehender Zusammenschlüsse und betrieblicher Zusammenlegungen, zu einer nachhaltigen Konjunktur aus. Nur einzelne Industrien wie die Kleinen-, die Metallwaren- und die Maschinenindustrie wurden von dem Auftrieb weniger berührt, während alle anderen Industrien, wozu namentlich auch die Textilindustrie zählt, sich mit der Zeit eines gesteigerten Absatzes, der durch eine größere Kaufkraft des Inlandes gefördert wurde, erfreuen

durften. Der Baumarkt leidet noch immer unter Zwangsmaßnahmen und kann durch städtische und genossenschaftliche Programme allein nicht den so dringend notwendigen Aufschwung erfahren. Die für das neue Jahr bestehenden besseren Aussichten des Baugeschäftes werden nur dann von dauerndem Erfolg sein, wenn auch die private Bautätigkeit wieder auflebt.

Die auch anderen Ländern nicht erspart gebliebene Arbeitslosigkeit zeigt in Deutschland noch immer einen bedrohlichen Umfang. Ihr durch verschärfte Bestimmungen über die Arbeitszeit, wie es zur Zeit beabsichtigt ist, abhelfen zu wollen, ist und bleibt aussichtslos und bedenklich.

Der Geldmarkt gestaltete sich infolge mehrerer gleichzeitig auftretender Momente auffallend flüssig. Kapitalien, die lange festgelegt hatten, wurden frei, angehäufte öffentliche Gelder mußten vorübergehend dem freien Markt zugeführt werden, Auslandsgelder, die auf dem Anleihe- und Kreditwege hereinkamen, mußten vielfach mangels sofortiger Verwendungsmöglichkeit anderwärts Unterkunft suchen, die Industrie kam infolge unzulänglicher Beschäftigung längere Zeit noch mit geringeren Krediten aus. Folge war, daß kurzfristiges Geld nur schwer gewinnbringend anzulegen war und daß der durchschnittliche Privatkredit von 6,27% im Januar auf 4,73% im Dezember sank. Dementsprechend bewegte sich auch der Diskontsatz der Reichsbank in stark abfallender Linie. Er betrug Anfang des Jahres 9%, ging dann am 12. Januar auf 8%, am 27. März auf 7%, am 7. Juni auf 6½%, am 6. Juli auf 6% und am 11. Januar 1927 schließlich auf 5% herunter.

Der Kapitalmarkt erfuhr im Jahre 1926 eine wesentliche Kräftigung, wie die Zunahme der Sparkasseneinlagen, der Bankdepositen, der Pfandbrief- und Anleiheausgaben sowie sonstiger Emissionen beweist. Infolgedessen gingen auch hier die Zinssätze dauernd zurück und die Ausgabebedingungen wurden zusehends günstiger. Nahmen wegen des Zinsrückganges auch die besonders im ersten Halbjahre der deutschen Wirtschaft in reichem Maße zugeführten Auslandskredite bis zum Schluß des Jahres mehr und mehr ab, so konnten andererseits zahlreiche Unternehmungen kurzfristige Schulden in langfristige Anleihen umwandeln und dadurch zu einer begrüßenswerten Konsolidierung der Wirtschaft beitragen. Am Vorkriegsstande gemessen ist die durch

übermäßige Steuern und soziale Lasten gehemmte Kapitalbildung in Deutschland noch heute eine durchaus ungenügende.

Der fortschreitenden Geschäftsbelegung entsprechend entwickelte sich das Kontokorrentgeschäft immer lebhafter und führte zu ausgedehnter Kreditgabe an die Kundschaft. Die Außenstände und Warenvorschüsse vermehrten sich infolgedessen bei uns um insgesamt 20,8 Millionen RM., der Wechselbestand um 21,1 Millionen RM. Auch unsere ausländischen Geschäftsverbindungen haben wir mehr und mehr für unsere Kundschaft nutzbar gemacht, worauf die Zunahme der Rembourse um 13,5 Millionen RM. zurückzuführen ist, und wir haben gleichzeitig unser eigenes Akzept in erweitertem Ausmaße an unsere Geschäftsfreunde gegeben. Der gesteigerte Umsatz im Kontokorrentgeschäft konnte infolge der dauernden Zins- und Provisionsverbilligungen nicht zu einem entsprechenden Gewinnzuwachs führen, zumal die Haben-Zinsen im Interesse einer weiteren Kapitalbildung in weit geringerem Verhältnis als die Soll-Zinsen herabgesetzt wurden. Die daraus entstandene Verringerung der Zinsspanne erklärt die Beeinträchtigung des Ertragnisses auf Zinsen- und Provisionskonto. Die fremden Gelder erfuhr bei uns im vergangenen Jahre einen Zufluß von 67,7 Millionen RM. oder 65%.

Das Devisengeschäft gestaltete sich im Zusammenhang mit dem wachsenden Im- und Exportgeschäft unserer Kundschaft recht lebhaft, während im Arbitrageverkehr die Umsätze infolge des Überganges weiterer Staaten, insbesondere Frankreichs und Belgiens, zu geordneten Währungsverhältnissen zurückgingen.

Das Effektengeschäft nahm im Laufe des vergangenen Jahres einen außerordentlich starken Umfang an. Das Bedürfnis einer allgemeinen Aufwertung der kursmäßig zurückgebliebenen Effekten, die wiedereinsetzende Rendite vieler Aktien, die fortschreitende Kapitalbildung, die Flüssigkeit des Geldmarktes, die Ausdehnung des Terminhandels, die technischen und wirtschaftlichen Maßnahmen der Industrie zur Erzielung einer ausreichenden Rentabilität, die Besserung der allgemeinen Wirtschaftslage, der Austrag von Interessenwettkämpfen an der Börse und die Neigung des Auslandes zu Kapitalanlagen in Deutschland wirkten zusammen, um eine fast während des ganzen Jahres andauernde, zeitweilig geradezu stürmische Aufwärtsbewegung der Kurse herbeizuführen und weite Kreise des Publikums zu einer Beteiligung an Effektengeschäften anzuregen. Infolgedessen hat dieser Zweig des Bankgeschäftes im abgelaufenen Jahre besonders gute Erträge gebracht, mit deren ungeschmälerter Wiederkehr aber nicht gerechnet werden darf.

Dem lebhafteren Effekengeschäft entsprechend erfuhr auch das Konsortialgeschäft einen vorteilhaften Aufschwung. An zahlreichen Kapitalerhöhungen und an der Ausgabe von Schuldverschreibungen der Industrie und öffentlicher Körperschaften haben wir uns mit Nutzen beteiligt.

Von unseren dauernden Beteiligungen, die sich für uns in gewohnter Weise gewinnbringend gestalteten, haben wir im abgelaufenen Jahre diejenigen bei den Bankhäusern Hardy & Co. G. m. b. H. in Berlin, Siegfried Falk in Düsseldorf und H. Schirmer in Kassel verstärkt, während wir die Beteiligung bei Hardy & Co. in München an das Stammhaus zurückgegeben haben.

Auch diesmal sind die Vermögenswerte in die Bilanz nach vorsichtigen kaufmännischen Grundsätzen aufgenommen worden. Soweit Außenstände irgendwie gefährdet erscheinen konnten, wurde dem Rechnung getragen. Das Bankgebäude-Konto hat infolge Umbauten und anderer Verbesserungen einen Zuwachs von rund 146 000 RM. erfahren, der abgeschrieben werden soll.

Der Personalbestand unserer Bank hat im Berichtsjahre noch einen kleinen Rückgang erfahren und belief sich Ende des Jahres auf 1193 Beamte (kaufmännische und technische Angestellte). Die Zahl unserer Niederlassungen hat sich im abgelaufenen Jahre nicht geändert.

Die Auswirkung der Unkostenverminderung, die den getroffenen Maßnahmen stets erst in einem gewissen Abstände folgt, hat trotz Erhöhung der Tarifgehälter im Berichtsjahre gegenüber dem Vorjahre zu einer Ersparnis des Gesamtkostenetats von rund zwei Millionen RM. geführt.

Im einzelnen beteiligten wir uns an folgenden Emissionen:

- Kapitalerhöhung der Gebr. Schöndorff A.-G., Düsseldorf
- 7% Anleihe der Stadt Duisburg
- 8% Deutsche Kommunal-Anleihe
- 6½% Schatzanweisungen der Deutschen Reichspost
- 6½% Schatzanweisungen des Freistaates Preußen
- 8% Obligationen der Klöckner-Werke A.-G., Berlin
- 6½% Schatzanweisungen der Stadt Köln
- 8% Anleihe der Stadt Mülheim-Ruhr
- 8% Anleihe der Nationale Automobil-Gesellschaft A.-G., Berlin
- 8% Obligationen der F. W. Busch A.-G., Lütenscheid
- Kapitalerhöhung der Heymann & Felsenburg Pelzwaren-A.-G., Berlin
- 8% Anleihe der Stadt Mainz
- 8% Anleihe der Emschergenossenschaft, Essen
- 7% Vorzugsaktien der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft
- 7% Anleihe der Stadt Elberfeld
- 8% Anleihe der W. Krefft A.-G., Gevelsberg i. W.
- 7% Anleihe der Vereinigte Stahlwerke A.-G., Düsseldorf
- 8% Anleihe des Siegen-Solinger Gußstahl-Aktien-Verein, Solingen
- Kapitalerhöhung des Norddeutschen Lloyd, Bremen
- Kapitalerhöhung der Dresdner Bank, Berlin
- Kapitalerhöhung der Gompara A.-G., Mechanische Gummibandweberei, Kordel- und Litzenfabrik, Krefeld
- Kapitalerhöhung der Deutsche Orientbank A.-G., Berlin
- 6½% Schatzanweisungen der Deutschen Reichspost, Folge II
- Kapitalerhöhung der Westdeutschen Bodenkreditanstalt, Köln
- Kapitalerhöhung der F. W. de Fries A.-G., Hemer
- 7% Anleihe der Stadt Düsseldorf
- 7% Anleihe der Stadt Frankfurt a. M.
- 7% Anleihe der Stadt Essen
- Kapitalerhöhung der „Patria“ Versicherungs-A.-G. für Handel und Industrie, Köln
- Kapitalerhöhung der Rudolph Karstadt A.-G., Hamburg
- 7% Kommunal-Schuldverschreibungen der Deutschen Hypothekenbank, Meiningen

Die Gewinn- und Verlust-Rechnung ergibt für das abgelaufene Geschäftsjahr einen Reingewinn von RM. 2 702 878,—. Wir schlagen vor, diesen wie folgt zu verteilen:

Abschreibung auf Bankgebäude	RM.	146 013,20
Überweisung an den Pensionsfonds	RM.	100 000,—
10% Dividende auf RM. 21 000 000,—	RM.	2 100 000,—
satzungsgemäße Tantieme an den Aufsichtsrat	RM.	129 640,67
Vortrag auf 1927	RM.	227 224,13
	<u>RM.</u>	<u>2 702 878,—</u>

Düsseldorf, im März 1927.

Die Geschäftsinhaber

Bandel. Bendix Blecher Harney Marx

3. Bekanntmachung

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

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

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

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

bis spätestens 28. April 1927

- bei der Direction der Disconto-Gesellschaft in Berlin und deren Niederlassungen in Bochum, Bremen, Breslau, Dortmund, Elberfeld, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Hannover, Königsberg i. Pr., Magdeburg, Mülheim-Ruhr, München, Nürnberg und Stuttgart;
- „ „ Darmstädter und Nationalbank Kommandit-Gesellschaft auf Aktien in Berlin und deren Niederlassungen in Aachen, Bremen, Breslau, Dortmund, Düsseldorf, Elberfeld, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Hamburg, Hannover, Köln, Königsberg i. Pr., Leipzig, Magdeburg, Mülheim-Ruhr, München, Nürnberg, Stuttgart;
- „ „ Berliner Handelsgesellschaft in Berlin;
- „ „ Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft in Berlin und deren Niederlassungen in Bochum, Bremen, Breslau, Dortmund, Düsseldorf, Elberfeld, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Hamburg, Hannover, Köln, Königsberg i. Pr., Leipzig, Magdeburg, Mülheim-Ruhr, München, Nürnberg, Stuttgart;
- „ dem Bankhause Delbrück Schickler & Co. in Berlin;
- „ der Deutschen Bank in Berlin und deren Niederlassungen in Aachen, Bochum, Bremen, Breslau, Dortmund, Düsseldorf, Elberfeld, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Hamburg, Hannover, Köln, Königsberg i. Pr., Leipzig, Magdeburg, Mülheim-Ruhr, München, Nürnberg, Stuttgart;
- „ „ Dresdner Bank in Berlin und deren Niederlassungen in Aachen, Bochum, Bremen, Breslau, Dortmund, Düsseldorf, Essen, Frankfurt am Main, Hamburg, Hannover, Köln, Königsberg i. Pr., Leipzig, München und Stuttgart;
- „ dem Bankhause Hagen & Co. in Berlin;
- „ „ Barmer Bankverein vorm. Hinsberg, Fischer & Comp. Kommanditgesellschaft auf Aktien in Düsseldorf und dessen Niederlassungen in Aachen, Bochum, Dortmund, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Köln;
- „ „ Bankhause B. Simons & Co. in Düsseldorf;
- „ „ Simon Hirschland in Essen und dessen Niederlassung in Hamburg;
- „ der Deutschen Effecten- und Wechselbank in Frankfurt a. M.;
- „ „ Norddeutschen Bank in Hamburg, Hamburg;
- „ dem Bankhause Ephraim Meyer & Sohn in Hannover;
- „ „ Deichmann & Co. in Köln;
- „ „ Sal. Oppenheim jr. & Cie. in Köln;
- „ „ A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G. in Köln und dessen Niederlassungen in Aachen und Düsseldorf;
- „ „ Bankhause J. H. Stein in Köln;
- „ der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt in Leipzig und deren Niederlassungen in Breslau und Magdeburg;
- „ „ Bayerischen Vereinsbank in München;
- „ „ Internationalen Bank in Luxemburg, Luxemburg
- unter Beifügung zahlenmäßig geordneter Nummernverzeichnisse, wofür Formulare bei den vorgenannten

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Essen, 24. März 1927.

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

**Betr. Kündigung der Genußrechtsurkunden der
Gelsenkirchener Bergwerks-Aktiengesellschaft Essen**

und der

**Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-
Aktiengesellschaft Bochum.**

Unter Hinweis auf unsere Veröffentlichung im Deutschen Reichsanzeiger vom 30. Oktober 1926 Nr. 254 sowie auf die der früheren Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Aktiengesellschaft vom 1. Oktober 1926 Nr. 229 geben wir hiermit bekannt, daß die Spruchstelle beim Oberlandesgericht zu Hamm laut Beschluß vom 27. November 1926 die Anträge auf Barablösung der Genußrechte genehmigt und für beide Gesellschaften den Ablösungsbetrag auf 60% des Nennwertes festgesetzt hat.

Demzufolge fordern wir hiermit die Inhaber der Genußrechtsurkunden oder Zwischenscheine auf, ihre Stücke — erstere mit sämtlichen Gewinnanteilscheinen nebst Erneuerungsschein — bei unserer Gesellschaftskasse in Essen oder in Berlin:

- bei der Direction der Disconto-Gesellschaft,
- „ „ Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien,
- „ „ Deutschen Bank,
- „ „ Dresdner Bank,
- in Köln:
- bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.,
- Bankhaus Sal. Oppenheim jr. & Cie.,
- in Hamburg:
- bei der Norddeutschen Bank in Hamburg,
- in Leipzig:
- bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt,
- in Luxemburg:
- bei der Internationalen Bank in Luxemburg
- evtl. bei den Niederlassungen obiger Banken zur Einlösung einzureichen.

Die Einlösung erfolgt mit
 RM 24,— für Stücke über RM 40,—
 RM 30,— „ „ „ RM 50,—
 RM 60,— „ „ „ RM 100,—
 RM 120,— „ „ „ RM 200,—
 Soweit von der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Aktiengesellschaft über den Altbesitz Genußrechtsurkunden oder Zwischenscheine nicht ausgegeben sind, erhalten die Gläubiger bzw. die Anmeldestellen den Gegenwert der Genußrechte durch unsere Gesellschaftskasse unmittelbar zugestellt.

Essen, den 19. März 1927.

Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft
 zugleich als Rechtsnachfolgerin der
 Deutsch-Luxemburgischen
 Bergwerks- und Hütten-Aktiengesellschaft

Der Vorstand:

Dr. Huber. Knupe.

Carl Lindström Aktiengesellschaft.

Die auf 10% festgesetzte Dividende gelangt mit RM. 20.— unter Abzug von 10% Steuern pro Dividendenschein 1926 in Berlin bei der Darmstädter und Nationalbank K.-G. a. A., bei der Deutschen Bank, bei der Dresdner Bank, bei der Internationalen Handelsbank K.-G. a. A., und bei dem Bankhause Schwarz, Goldschmidt & Co., sowie bei der Internationalen Bank te Amsterdam, Beerengracht 518, zur Auszahlung.

Berlin, den 26. März 1927.

Die Direktion

M. Strauß. Thomas.

Deutsche Kreditsicherung Aktiengesellschaft.

Bilanz am 31. Dezember 1926.

Aktiva		RM	Pf
Bankguthaben		672 162	28
Kassenbestand		37 087	33
Gedekte Kredite		427 851	47
Effekten		639 497	53
Geschäftseinrichtungsgegenstände		I	—
Debitoren		205 046	50
		1 981 646	11

Passiva		RM	Pf
Grundkapital		500 000	—
Gesetzlicher Reservefonds		100 000	—
Reservefonds II		150 000	—
Treuhandrückstellung		417 000	—
Steuer- und Versicherungsrestbeträge für 1926		132 534	97
Kreditoren einschl. der im Jahre 1926 für das			
Jahr 1927 vereinnahmten Beträge		378 149	07
Nicht abgehobene Aktionärdividende		2 610	—
Gewinn zur Verteilung		301 352	07
		1 981 646	11

Gewinn- und Verlustrechnung.

Soll		RM	Pf
Unkosten		1 808 168	51
Abschreibungen		7 046	64
Gewinn zur Verteilung		301 352	07
		2 116 567	22
Haben		RM	Pf
Gewinnvortrag aus 1925		57 889	55
Brutto-Überschuß 1926		2 058 677	67
		2 116 567	22

Berlin, den 24. März 1927.

Der Vorstand.

Dr. Ebers. Boeszoermy.

Einladung

zur

außerordentlichen Generalversammlung

am

Sonnabend, den 9. April 1927, vorm. 11 Uhr

in den Geschäftsräumen der Deutschen Bank, „Deutscher Saal“, zu Berlin, Kanonierstraße 22/23.

Tagesordnung:

Bericht über das Verhältnis zur Ilse Bergbau-Aktiengesellschaft und über die im Gesellschaftsinteresse zu treffenden Maßnahmen.

Zur Teilnahme an der außerordentlichen Generalversammlung sind nur die Aktionäre berechtigt, die ihre Aktien entweder spätestens zwei Stunden vor der Versammlung bei der Gesellschaftskasse oder spätestens am dritten Tage vor der Versammlung bei der Deutschen Bank in Berlin, dem Bankhause S. Bleichröder in Berlin, der Berliner Handels-Gesellschaft in Berlin, der Bank des Berliner Kassen-Vereins in Berlin oder einem Notar hinterlegt haben.

Berlin, den 16. März 1927.

Braunkohlen- u. Brikett-Industrie

Aktiengesellschaft

- Bubltag -

Dr. Büren.

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

Gewinn- und Verlust-Rechnung per 31. Dezember 1926

Ausgabe	RM	Pf
Handlungs-Unkosten, Steuern und soziale Lasten	9 270 144	27
Anleihe-Zinsen	2 647 505	50
	11 917 649	77
Gewinn-Vortrag aus 1925	RM 139 688,05	
Betriebsertrag 1926	20 377 351,30	35
Zu folgender Verwendung vorgeschlagen:		
Abschreibungen auf Seeschiffe und Hilfsfahrzeuge	RM 14 099 999,16	
Abschreibungen auf Grundbesitz, Gebäude und Anlagen usw.	649 125,84	
Übertrag auf Grunderwerbssteuer-Reserve-Konto	30 000,—	
Gewinnanteil an die Mitglieder des Aufsichtsrats laut § 26 der Satzungen	67 914,35	
Verteilung an die Aktionäre:		
6% Dividende auf RM 54 000 000	RM 3 240 000	
3% Dividende auf RM 21 000 000	RM 630 000	
Einlösung des Dividendenscheines der Austral-Kosmos-Linien pro 1926	RM 1 800 000	5 670 000
	RM 20 517 039,35	
	RM 32 434 689	12
Einnahme		
Gewinn-Vortrag aus dem Jahre 1925	139 688	05
Gesamtertragnis	32 295 001	07
	RM 32 434 689	12

Bilanz per 31. Dezember 1926

Besitz	RM	Pf
Seeschiffe (einschl. Neubauten), Flußdampfer, Schlepper, Leichter und Fahrzeuge für besondere Zwecke	176 065 939	89
Kassenbestand und Guthaben bei Banken	23 348 912	81
Wechsel im Portefeuille	146 741	33
Beteiligungen an Verkehrs-Unternehmungen und zugehörigen Betrieben	17 452 116	20
Wertpapiere und Beteiligungen an anderen Gesellschaften usw.	2 767 109	11
Grundbesitz, Gebäude und Anlagen	8 127 855	71
Vorräte	3 879 622	53
Schuldner	16 155 083	15
	RM 247 943 380	73
Schulden		
Aktienkapital, 433 334 Aktien a RM 300,—	130 000 200	—
5% Vorzugsaktien I, 5 000 Aktien a RM 20,—	100 000	—
6% Vorzugsaktien II, 50 000 Aktien a RM 20,—	1 000 000	—
4% Vorzugsaktien III, 13 500 Aktien a RM 20,—	270 000	—
Reservefonds, Bestand am 1. Januar 1927	13 457 068	73
Grunderwerbssteuer-Reserve-Konto	240 000	—
Vorkriegs-Schuldverschreibungen	2 253 900	—
Genußrechtsurkunden	443 000	—
6 1/2% \$-Anleihe von 1925, \$ 6 500 000,—	27 300 000	—
Langfristige Verbindlichkeiten	16 800 000	—
Tratten überseeischer Agenturen usw., noch einzulösen	371 155	55
Unabgerechnete Reisen und Konten	29 152 360	20
Cläubiger	20 885 696	25
6% Dividende für das Jahr 1926	5 670 000	—
	RM 247 943 380	73

Hamburg, den 28. März 1927.

DER VORSTAND.

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

In der heutigen Generalversammlung wurde beschlossen, für das Geschäftsjahr 1926

6% Dividende

auszuschütten. Die Auszahlung erfolgt ab Dienstag, den 29. März 1927, und zwar:

für die Aktien der Hamburg-Amerika-Linie Nr. 1—150 000 auf den Dividendenschein für das Geschäftsjahr 1926 mit RM. 18.— für die Aktien der Hamburg-Amerika-Linie Nr. 2 mit RM. 18.— für die Aktien der Deutsch-Australischen Dampfschiff-Gesellschaft Nr. 1—60 000 auf den Dividendenschein für das Geschäftsjahr 1926 mit RM. 15.— für die Aktien der Deutschen Dampfschiffahrts-Gesellschaft Kosmos Nr. 1—60 000 auf den Dividendenschein für das Geschäftsjahr 1926 mit RM. 12.—

abzgl. 10% Kapitalertragssteuer bei folgend. Zahlstellen:

in Hamburg: bei der Norddeutschen Bank in Hamburg, Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Hamburg, den Herren L. Behrens & Söhne, der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Deutschen Bank, Filiale Hamburg, Dresdner Bank in Hamburg, den Herren Münchmeyer & Co., Schröder Gebrüder & Co., der Vereinsbank in Hamburg, den Herren M. M. Warburg & Co., der Direction der Disconto-Gesellschaft, Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Berliner Handels-Gesellschaft, Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, den Herren Delbrück & Schickler & Co., der Deutschen Bank, Dresdner Bank, Direction der Disconto-Gesellschaft, Fil. Frankfurt a. M., Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Frankfurt a. M., Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Frankfurt a. M., Deutschen Bank Filiale Frankfurt a. M., Dresdner Bank in Frankfurt am Main, in Köln a. Rhein: Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Köln, Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Köln, Deutschen Bank Filiale Köln, Dresdner Bank in Köln, dem Bankhaus A. Levy, den Herren Sal. Oppenheim jr. & Cie., dem A. Schaaffhausenschen Bankverein A.-G.

Hamburg, den 28. März 1927.

DER VORSTAND.

Hamburg-Amerikanische Packetfahrt-Actien-Gesellschaft (Hamburg-Amerika-Linie)

In der heute abgehaltenen ordentlichen General-Versammlung der Aktionäre unserer Gesellschaft wurde

Herr Rudolph Freiherr von Schröder als Mitglied des Aufsichtsrats wiedergewählt.

Hamburg, den 28. März 1927.

Der Vorstand.

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen * 120 Depositenkassen

Treuhänder Aktiengesellschaft

Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:
Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen

STAHL- SCHRÄNKE

für Kleider

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

**FÜR FABRIK + BÜRO
BEHÖRDEN + HAUS**

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

EISENBAHMATERIAL- LEIHANSTALT G. M. B. H.

BERLIN NW 7 / UNIVERSITÄTSSTR. 3b

Fernruf: Berlin Zentrum 3293
Drabtsanschrift: Elag, Berlin

*

VERMIETUNG

VON

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

Berliner Handels-Gesellschaft

Kommandit-Gesellschaft auf Aktien — Bank — Errichtet 1856

Telegramm-Adresse:
„Handelschaft“

Berlin W 8, Behrenstr. 32-33

Telegramm Adresse:
„Handelschaft“

An- und Verkauf von Effekten — Devisengeschäfte — Umwechslung fremder
Banknoten — Annahme von Depositengeldern — Stahlkammer mit Privattresor

Stadtbüro für den Berliner Geschäftsverkehr

Berlin W 8, Charlottenstraße 33

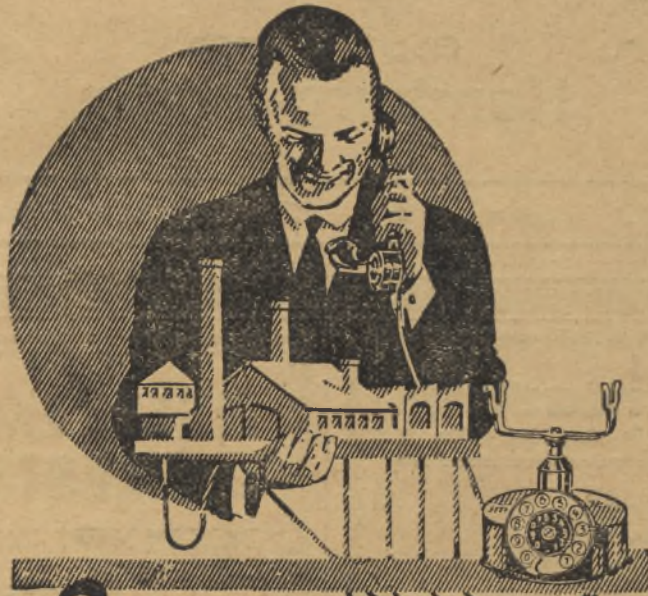
Ganz Berlin kennt dieses Zeichen!
Ganz Berlin weiß,

daß die

**Gesellschaft
 für
 automatische
 Telephonie**
 G. m. b. H.

Berlin SW 68,
 Charlottenstraße 7

Telephon:
 Dönhoff 6967-71

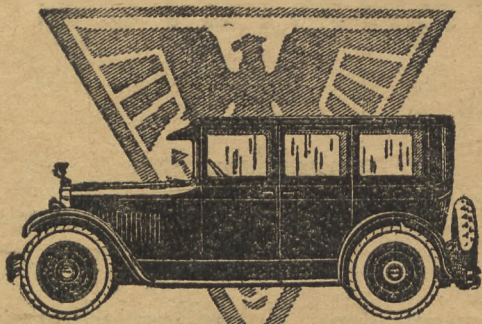


die

Spezialfirma
 für die Vermietung und
 den Verkauf von
 Telephonanlagen - von
 2 Sprechstellen an -
ist!

Sachgemäße Beratung durch
 unverbindlichen Vertreterbesuch
 jederzeit.

*Sie
 haben Ihren
 Betrieb in der
 Hand*



ADLER

„Standard 6“ (10 PS)

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

Die drei bewährten Typen

6 25, 10 50 und 18/80 PS

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

ADLERWERKE VORM. HEINR. KLEYER & CO. **FRANKFURT A/M**

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



Nichts zu machen,

alles Rheinmetall-Schreibmaschinen
 Einer der wichtigsten Vorzüge
 unserer Maschine ist das mit einem
 Griff herausnehmbare Schaltwerk.
 Bei getrennter Aufbewahrung sicherste
 Vorbeugung von Diebstählen.



**Rheinmetall-
 Sömmerda**

Rheinische Metallwaren- & Maschinenfabrik Sömmerda A.G.

SÖMMERDA b/Erfurt
 Zweigstelle BERLIN W8