

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Reiche und arme Gemeinden	645	Auflösung der Armour Grain Co.	666
<i>Dr. jur. Wolf Dubois</i> , Strafboykott gegen Himmelsbach	648	Finanzkrise in Japan	667
<i>Geheimrat Dr. F. Demuth</i> , Die Selbst- verwaltung der Wirtschaft in den Industrie- und Handelskammern	650	Konjunktur-Barometer	668
<i>Dr. Buß</i> , Die Nöte des Mehlhandels	653	Die Warenmärkte	671
<i>Dr. Heinz Herwick</i> , Der Kampf um den Weltmarkt	655	Der Geld- und Kapitalmarkt	673
Die Probleme der Woche	658	Die Effekten-Börse	674
Die überflüssige Golddiskontbank	658	Berliner Börse	674
Der Außenhandel im 1. Quartal 1927	659	Hamburger Börse	675
Neue Zuspitzung am Schrottmarkt	659	Die Wirtschaft des Auslands	676
Reorganisation der Siegerländer Eisenindustrie	661	<i>Dr. Max de Vries</i> , Holland — Ka- pitalmarkt und Emissionsgeschäft	676
Versteckte Krupp-Subvention?	661	Wirtschafts-Literatur	677
Das Ende der alten Ufa	662	Eingegangene Bücher	678
Die künftige Wintershall-Ausbeute	662	Statistik	678
Das Holland-Experiment von <i>Dyckerhoff & Widmann</i>	663	Terminnotierungen und Liquida- tionskurse	678
Diskontherabsetzung in England	664	Reichseinnahmen im März	679
Diskontermäßigung auch in Frank- reich	665	Börsenkurse	680
Polens Sanierungsanleihe	666	Reichsbank-Ausweis	681
		Ausweise deutscher Privatnoten- banken	681
		Der deutsche Außenhandel im März	681
		Chronik	681

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 / Eilüberweisungsverkehr / Scheck- und Wechsel-Inkasso / Reisekreditbrief

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 28. APRIL 1927

NUMMER 17

Reiche und arme Gemeinden

Auf Grund des vorläufigen Finanzausgleichs fällt das Mehr der Überweisungen nicht den Gemeinden, sondern fast ausschließlich den Ländern zu. Nicht ganz so deutlich ist, daß die Verteilung der Steuern zwischen den Gemeinden die Großstädte und die reicheren Kommunen benachteiligt, was an Hand der Einzelbestimmungen nachgewiesen wird. Der Schematismus dieses Verfahrens hat seine Gefahren. Zu empfehlen ist ein System von Ausgleichskassen für gewisse begrenzte Aufgaben und einen jeweils eng begrenzten Kreis von Gemeinden unter staatlicher Aufsicht.



Bei der provisorischen Neuregelung des Finanzausgleichs zwischen dem Reich einerseits, den Ländern und Gemeinden andererseits, sind diese überlegene Sieger geblieben. Sie haben diesen Erfolg sehr wesentlich der Geschicklichkeit zu danken, mit der die im Deutschen Städtetag organisierten Kommunen ihre Finanznöte darzustellen und ihre Sache zu vertreten wußten. Aber kaum war dieser Kampf um den Steuerzahler siegreich beendet und das Reich geschlagen, als gerade für die größeren Städte deutlich wurde, daß nicht sie die Nutznießer des Erfolges sein würden, sondern daß dieser ausschließlich den Ländern zugute kommen würde, die schon bisher bei der Verteilung der Steuern ihre staatliche Oberhoheit über die Kommunen im fiskalischen Interesse ausgenutzt hatten. So entbrennt ein neuer Kampf, *der Kampf um die Beute*; und die großen Gemeinden, voran Berlin, sind hier in einer besonders schwierigen Lage, weil sie einerseits mit den anderen Gemeinden zusammen in der Frontstellung gegen das Land kämpfen müssen, andererseits wegen der Verteilung der den Gemeinden zugewiesenen Steuern zwischen den Kommunen mit den kleinen und mittleren Orten in Streit liegen. Auf beiden Gebieten glauben sie über schwere Benachteiligung klagen zu dürfen.

Es ist nicht leicht, sich über die Berechtigung dieser Klagen ein Urteil zu bilden. Noch immer fehlt die lang versprochene Finanzstatistik für die Länder und Gemeinden, die allein eine zuverlässige Beurteilung ermöglichen würde. Aber auch das vorliegende Material erlaubt, gewisse Einseitigkeiten der Steuerverteilung festzustellen und einige prinzipielle Bedenken zu begründen. Betrachten wir zunächst kurz *das Verhältnis zwischen Ländern und Gemeinden*. Wir können aus den erwähnten Gründen angesichts der Verschiebung des Aufgabenkreises zwischen Land und Gemeinde heute noch nicht sagen, ob die Verteilung der Reichsüberweisungen, wie sie z. B. Preußen vorgenommen hat, gerecht ist. (Bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer 55% der überwiesenen Beträge an das Land,

45% an die Gemeinden und Kommunalverbände, bei der Umsatzsteuer 45 und 55%, bei der Grunderwerbs- und der Kraftfahrzeugsteuer volle 100% an diese, bei der Rennwettsteuer umgekehrt 100% an das Land, bei der Hauszinssteuer Teilung je zur Hälfte.) Aber es muß festgestellt werden, daß die Länder mit großer Konsequenz jede der sehr erheblichen finanziellen Erleichterungen, die sie vom Reich erkämpfen können, *für sich behalten* und den Gemeinden so gut wie gar nichts weitergeben. Dies ist bei der letzten Regelung des Finanzausgleichs besonders kraß in Erscheinung getreten. Gewiß: durch die Übernahme der Zuschüsse zur unterstützten Erwerbslosenfürsorge auf das Reich ist auch den Gemeinden eine Erleichterung (um etwa 65 Millionen) geworden. Aber diese Erleichterung wird fast völlig durch das Anwachsen der Gemeindeausgaben für die Krisenfürsorge ausgeglichen. Bereits vor sechs Wochen betrug die Zahl der Krisenunterstützten über 200 000, gegenwärtig werden es nicht viel unter 300 000 sein und selbst, wenn man annimmt, daß ein weiteres Anwachsen dieser Ziffer — an sich wahrscheinlich bei der großen Zahl der langfristig Erwerbslosen — durch deren stärkere Beschäftigung in der produktiven Erwerbslosenfürsorge ausgeglichen wird, so würde doch das Viertel der Krisenunterstützung, das den Gemeinden zur Last fällt, diese im Jahre 1927 mit 50—60 Millionen belasten. Ganz anders ist die Lage der Länder: Sie ersparen durch das Entgegenkommen des Reichs in der Erwerbslosenunterstützung 260 Millionen RM., *ohne* durch die Krisenfürsorge irgendwie belastet zu sein. — Weiter: Die Steigerung der Reichsgarantie für die Steuerüberweisungen um 200 Millionen ist verbunden mit einer Verpflichtung der Gemeinden, die Realsteuern, also Grund- und Gewerbesteuer, um den gleichen Betrag zu senken; andererseits steht noch nicht einmal fest, daß die Länder ihre Ausführungsgesetze zum Finanzausgleich nun dahingehend ändern werden, daß den Gemeinden auch wirklich zum Ausgleich dieser Realsteuersenkung ein *Voraus* von 200 Millionen aus

den Reichsüberweisungen zugestanden wird. Aber selbst, wenn das geschieht, fehlt den Kommunen noch der Ausgleich für die Beseitigung der kommunalen Getränkesteuer in Höhe von 75 Millionen; denn die in letzter Minute zugelassene kommunale Biersteuer darf vom Land nur genehmigt werden, wenn die betreffende Gemeinde eine entsprechende Senkung ihrer Realsteuern vornimmt. Im Endeffekt bedeutet also der Finanzausgleich für die Gemeinden *eher eine kleine Verschlechterung*, für die Länder aber eine Verbesserung von über einer Viertelmilliarde; und das, obwohl, wie wir z. B. seinerzeit bei der Besprechung des Preußischen Etats nachgewiesen haben, die Finanzlage der Länder keineswegs ausgesprochen ungünstig ist.

Nicht ganz so deutlich, aber immerhin noch recht charakteristisch, sind die finanzpolitischen Tendenzen bei der *Verteilung der Steuern zwischen den Gemeinden*. Die *Großstädte*, voran Berlin, behaupten, hier sehr erheblich *benachteiligt* zu sein. Und zwar deshalb, weil die Verteilung der Steuern — ebenso wie z. T. die Steuerverteilung zwischen den einzelnen Ländern — keineswegs überall nach dem örtlichen Aufkommen der Steuer, also der Steuerkraft der Bevölkerung des Gebietsteils erfolgt, sondern weil Maßstäbe gewählt sind, die den ärmeren Gebietsteilen erhebliche Steuermittel auf Kosten der reicheren zuführen. Bei der Verteilung der Reichssteuerüberweisungen zwischen den Ländern wird zwar für die Einkommen- und Körperschaftssteuer grundsätzlich das regionale Aufkommen als Grundlage gewählt (ebenso bei der Grunderwerbssteuer), aber der Umsatzsteueranteil (und darüber hinaus ein Bruchteil der Einkommensteuer bis zu einem Gesamtbetrag von 450 Millionen für Einkommen- und Umsatzsteuer zusammengekommen) wird nur zu einem Drittel nach dem Aufkommen, zu zwei Dritteln nach der *Bevölkerungszahl* der Länder verteilt; und eine solche Verteilung nach der Bevölkerungszahl muß stets die steuerschwachen Länder bevorzugen. Ähnlich wird die dem Wege- und Brückenbau gewidmete Kraftfahrzeugsteuer nur zu einem Viertel nach dem Aufkommen, zu einem weiteren Viertel nach der Bevölkerungszahl und zur Hälfte nach dem Gebietsumfang verteilt (welch letztere Bestimmung sich immerhin aus dem engen Zusammenhang zwischen Wegelänge und Gebietsumfang rechtfertigen läßt). Schließlich bestimmt der berühmte § 35 des Finanzausgleichsgesetzes, daß denjenigen Ländern, die

weniger als 80% der durchschnittlichen Kopfquote an Einkommen- und Körperschaftssteuer beziehen, der Fehlbetrag aus Reichsmitteln zu ergänzen ist (neuerdings ist dieser Zuschuß auf ein Drittel des regulären Steueranteils des betreffenden Landes begrenzt worden).

Dieses Ausgleichssystem ist in noch viel stärkerem Maße bei der Steuerverteilung zwischen den Gemeinden innerhalb *Preußens* durchgeführt worden. Die Mehrzahl der Überweisungssteuern, und von den Landessteuern die bei weitem wichtigste, nämlich die Hauszinssteuer, werden von diesem System betroffen. Man kann im Einzelfalle niemals sagen, daß diese Regelung, also die Zuleitung von Steuererträgen der wohlhabenderen Gemeinden an die ärmeren, offensichtlich ungerecht wäre, man wird aber, im ganzen gesehen, einige prinzipielle Bedenken gegen die einseitige Durchführung dieses Systems nicht unterdrücken können. Betrachten wir zunächst die wichtigsten Steuern im einzelnen. Bei der *Einkommen- und Körperschaftssteuer* und entsprechend bei der Gewerbesteuer als dem Rückgrat der kommunalen Finanzen ist zweifellos ein Ausgleich zwischen den Gemeinden, also eine Abänderung des allgemeinen Prinzips der Verteilung nach dem örtlichen Aufkommen, nötig: Denn sonst würden alle diejenigen Gemeinden, in denen sich der Sitz eines steuerzahlenden größeren industriellen Unternehmens befindet, gegenüber den Wohngemeinden der Arbeiterschaft dieses Unternehmens sehr bevorzugt sein, die die großen kulturellen und sozialen Lasten zu tragen haben, welche letztlich aus der Existenz des Unternehmens entspringen. Einen gewissen Ausgleich schafft hier schon (ähnlich wie in der Vorkriegszeit) die Einrichtung der Landesschulkasse, die die Schullasten gerechter zwischen Wohn- und Betriebsgemeinde verteilt. Außerdem hat Preußen ein System eingeführt, das bei der Verteilung der Einkommensteuer die ärmeren Gemeinden bewußt bevorzugt: es legt zunächst einen älteren Verteilungsschlüssel aus der Papiermarkzeit zugrunde, der für die großen Gemeinden weniger günstig ist, und berücksichtigt außerdem bei der Verteilung das wirkliche Aufkommen in Gemeindeeinkommensteuer in der Vorkriegszeit, so daß die ärmeren Gemeinden, die vor dem Kriege höhere Zuschläge zur Staatseinkommensteuer erheben mußten, bei der Verteilung heute besser fahren. (Die Vorschläge, die die Staatsregierung in dieser Richtung machte, sind durch die Beschlüsse des Landtags noch weiter zuungunsten der wohlhabenden Städte verändert worden.) Bei der Verteilung nach der Bevölkerungsziffer werden die großen Städte durch rechnungsmäßige Erhöhung ihrer Einwohnerzahl etwas bevorzugt, aber auch hier ist eine wesentliche Verschlechterung eingetreten, so daß die Verluste, die die preußische Regelung der Einkommenverteilung für die Gemeinden mit sich bringt, nur zum geringen Teil ausgeglichen werden. Am krassesten wirkt sich das Ausgleichsprinzip bei der Verteilung der *Hauszinssteuer* aus. Hier ist es frei-

Unsere Geschäftsräume

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

Verlängerten Hedemannstraße 11 (Berlin SW 48)

verlegt worden. *Fernruf*: Kurfürst 5645, 5646, 5647.

Magazin der Wirtschaft
Redaktion und Verlag

lich unmöglich, ausschließlich nach dem örtlichen Aufkommen zu verteilen, weil Berlin infolge der höheren Grundstückspreise und Mieten allein vier Elftel der Hauszinssteuer aufbringt, aber man ist so weit gegangen, dieses Prinzip nur für 30% der Hauszinssteuer gelten zu lassen, hingegen 62% nach der Bevölkerungsziffer unter besonderer Berücksichtigung der Klein- und Sozialrentner zu verteilen und die restlichen 8% in eine besondere Ausgleichskasse zu zahlen.

Im einzelnen lassen sich offenbar stets gute Gründe für die Durchführung des Ausgleichsprinzips bei den in Frage kommenden Steuern anführen. Aber in ihrer Gesamtheit betrachtet, erweckt die Regelung doch Bedenken. Zunächst könnte man ja prinzipiell einwenden, daß das Reich gegenüber den Ländern und das Land gegenüber den Gemeinden die gegebene „Ausgleichskasse“ darstelle, daß also die ärmeren Gebietsteile dadurch — auf Kosten der wohlhabenderen — unterstützt werden sollen, daß eben die Zentralinstanzen unter ihrer Kontrolle und Verantwortung einen Teil der bei ihnen gesammelten öffentlichen Mittel in bevorzugtem Maße den ärmeren Gebietsteilen zuführen; für alle diejenigen Aufgaben aber, deren Erledigung man *ausschließlich* den Gemeinden überläßt, und bei denen die Zentralinstanzen keine materielle Unterstützung gewähren und keine sachliche Kontrolle ausüben, müßte den Gemeinden auch ihre individuelle Steuerkraft ungeschmälert verbleiben, statt daß zwar, wie es heute der Fall ist, die *Verantwortung* für die Durchführung der Aufgaben den Gemeinden verbleibt, die *Disposition aber über die Mittel*, die sie dazu brauchen, großenteils schematisch von den Zentralinstanzen ausgeübt wird. Das Bedenkliche des jetzigen Zustandes liegt auf der Hand, wenn man erwägt, daß für die Entschlüsse der Regierung und des Landtags, für die Verteilung der Steuerzuweisungen an die einzelnen Gemeinden in erster Linie *politische* Motive maßgebend sind und daß es sehr leicht vorkommen kann, daß schließlich die ärmeren Gemeinden auf Kosten der wohlhabenderen so reichlich mit Steuermitteln versehen werden, daß die ärmeren ihre Aufgaben besser erfüllen können als die wohlhabenderen. *Berlin* zahlt (abgesehen von Steuerleistungen an Reich und Land) an die anderen preußischen Gemeinden allein 42 bis 43 Mill. RM. Einkommen- und Körperschaftssteuer und behält nur 66 Mill. RM.; es zahlt an sie an Hauszinssteuer 23,4 Mill. RM. (und auch die Berliner Hauszinssteuererträge, die der *Staat* für Bauzwecke erhält, werden fast ausschließlich außerhalb Berlins verwendet); es gibt sechs Siebentel seines Kraftfahrzeugsteueraufkommens an andere Gemeinden ab und behält nur 2,3 Mill., und als einzigen Ausgleich hat es einen Gewinn von etwa 11 Mill. an Umsatzsteuer.

Berlin wartet denn auch mit einer langen Liste der dringendsten Ausgaben auf allen Gebieten auf, die wegen Geldmangels in den letzten Jahren nicht gemacht werden konnten. Um einige Beispiele aus der Berliner Denkschrift anzuführen: In Hannover entfielen 2,15 qm an Spiel- und Sportplätzen auf den Kopf der Bevölkerung, in Berlin nur 1,28 qm. Für je 10 000 Einwohner standen in Hamburg 109, im Deutschen Reich 54, in Berlin 53 Krankenbetten zur Verfügung. Die Provinz Brandenburg hat 1926 für Straßenunterhaltung 3,70 RM. je Kopf der Bevölkerung ausgegeben, die Stadt Berlin nur 2,87 RM. usw.

Es wird deutlich, worin *der Fehler des bisherigen Systems liegt*: Es prüft nicht den wirklichen Bedarf der einzelnen Gemeinde und ihre Versorgung mit gewissen Kulturgütern, sondern es verteilt die Mittel *schematisch* nach einigen einfachen Prinzipien, nach Kopf der Bevölkerung, Größe des Gebiets usw. Es ist darum kein Wunder, daß die benachteiligten Gemeinden danach streben, daß das bisherige System der Steuerüberweisungen wieder durch die Vorkriegsregelung ersetzt werde, bei der die Gemeinden zu der *Staatseinkommensteuer*, die entsprechend niedrige Tarife hatte, *Zuschläge* für eigene Rechnung erheben konnten, so daß die Steuerleistung der eigenen Bevölkerung ihr voll zugute kam. Diese Lösung des Problems ist nun freilich auch einseitig. Was aber vielleicht möglich ist, und jedenfalls ernsthaft diskutiert werden sollte, ist die Fortentwicklung des jetzigen Systems zu einem *System der Ausgleichskassen* für gewisse begrenzte Aufgaben der Kommunen und vor allem für einen jeweils eng begrenzten Kreis von Gemeinden, wie es im Schulwesen schon besteht (also für Krankenhäuser, Straßenbau usw.).

Die Gemeinden, die eine wirtschaftliche Einheit bilden, (Wohn- und Betriebsgemeinden vor allem) müssen auf diese Weise auch finanzpolitisch für wichtige Zwecke vereinigt werden. So kann die Versorgung auch der inneren Gemeinden mit einem Minimal-Standard garantiert werden, ohne daß in der zuschießenden Gemeinde das Gefühl einer willkürlichen und ungerechten *Schröpfung* entsteht. Ein weitgehender Ausgleich zwischen reicheren und ärmeren Regionen darf nur im Wege über den *Staat* erfolgen, zu dessen Einnahmen alle Steuerzahler beitragen, der sich aber bei seinen Ausgaben — natürlich nur zum Teil — nach der *Bedürftigkeit* der einzelnen Schichten und Gebietsteile richten kann. Nur dann ist die sachliche Kontrolle der *gesamten* Finanzgebarung *aller* in Frage kommenden Instanzen (gerade auch der „subventionierten“) möglich, ohne die das interurbane Ausgleichssystem schließlich in Verschwendung und politische Demagogie ausarten **muß**.

Strafboykott gegen Himmelsbach

Von Dr. jur. Wolf Dubois

Der Fall Himmelsbach, über den schon seit Jahren eine öffentliche Polemik geführt wird, hat durch die gerichtlichen Darstellungen über die Bedeutung der Coupes supplémentaires ein neues Gesicht erhalten. Der Verfasser des folgenden Beitrags behandelt den Strafboykott, den die Forstverwaltungen von Bayern, Hessen und Preußen gegen die Himmelsbach-Gesellschaft verhängt haben, und unter dessen Wirkungen die Gesellschaft an den Rand des Zusammenbruchs gedrängt wurde. Das Material zu den Ausführungen lag teils in Form von Gerichtsurteilen und Gutachten vor, teils basierte es auf einer Darstellung der Himmelsbach-Gesellschaft. Die Stellungnahme der beteiligten Regierungen war dagegen bei Redaktionsschluß noch nicht bekannt, so daß noch ein gewisser Vorbehalt notwendig ist.

Der „Fall Himmelsbach“ ist in diesen Tagen in ein neues Stadium getreten. Das Stammhaus, die Gebr. Himmelsbach A.-G. in Freiburg i. Br., hat an das dortige Gericht den Antrag auf Anordnung der Geschäftsaufsicht gestellt. Im Zusammenhang hiermit wurden die Bilanzfiguren per 31. Dezember 1926 bekannt. Die Bilanz schließt mit einem Verlust von 6,40 Mill. RM. ab, von dem 3,33 Mill. RM. aus dem Vorjahre vorgetragen und die restlichen 3,07 Mill. RM. im Berichtsjahre entstanden sind. Aber diese Verlustziffer kennzeichnet noch nicht den wahren Stand des Unternehmens. Dieser erfährt eine weitere Verdunkelung durch die Mitteilung, daß die in den Aktiven der Bilanz, enthaltene Beteiligung an der Mologa-Gesellschaft im Betrage von 1,37 Millionen RM. als größtenteils verloren bezeichnet werden muß, während andererseits aus der Verbindung mit der Mologa gegenüber der Gelsenkirchener Bergwerks-A.-G. in Essen Verpflichtungen in Höhe von rund 8,7 Mill. RM. entstanden, die unter den Passiven der Abschlußbilanz noch nicht aufgeführt sind. Unter Berücksichtigung dieser beiden Posten ergibt sich ein Gesamtverlust von 16,47 Mill. RM. Demgegenüber steht eine Forderung gegen das Reich und die Länder Preußen, Bayern und Hessen auf Schadenersatz wegen der Verluste, die der Gesellschaft infolge des staatlichen Boykotts beim Holzeinkauf und beim Absatz ihrer Waren seit 1924 entstanden sind und die in einer Berechnung vom November v. J. auf 20,10 Mill. RM. beziffert wurden. Stellt man diese Forderung in voller Höhe in die Rechnung ein, so ergibt sich ein Überschuß der Aktiven über Aktienkapital + Reserven + Schulden von rund 3,63 Mill. RM. Betrachtet man die Entwicklung des Gesellschaftsvermögens (also des Überschusses sämtlicher Aktiva über die Schulden) in den letzten Jahren, so ergibt sich folgendes Bild: das Gesellschaftsvermögen hatte per 1. 10. 24 12,35 Mill. RM. betragen; es verminderte sich bis Ende 1925 auf 6,27 Mill. RM. und ging bis Ende 1926 auf 3,20 Mill. RM. zurück. In den letzten 2¼ Jahren hat der bilanzmäßige Vermögensschwund (bei dem die oben angegebenen besonderen Posten nicht berücksichtigt sind) nicht weniger als 9,15 Millionen RM. betragen.

Soweit läßt sich die Entwicklung der Gebr. Himmelsbach A.-G. — eines seit über 80 Jahren bestehenden und in der Holzindustrie führenden Unternehmens — in Zahlen ausdrücken. Aber diese Zahlen bedürfen einer eingehenden Erläuterung, wenn man verstehen will, was die letzten drei Jahre für Himmelsbach wirklich bedeutet haben. Aus der Pressekampagne der Jahre 1924/25 sind die Vorwürfe bekannt, die im Zusammenhang mit den Coupes supplémentaires-Verträgen gegen Himmelsbach erhoben wurden. Man behauptete, daß Himmelsbach diese Verträge in bewußter Schädigung deutscher Interessen abgeschlossen und ihren näheren Inhalt den Regierungen verheimlicht habe. Bei der Ausführung der Verträge habe die Firma rücksichtslose Waldverwüstung getrieben, denn sie habe den staatlichen Forst mit größter Beschleunigung heruntergeschlagen. Mehr oder minder deutlich liefen die Anschuldigungen auf den Vorwurf des Landesverrats hinaus. Diesen Angriffen ist die Himmelsbach-Gruppe jahrelang ausgesetzt gewesen und zwar in erster Linie von seiten des Herausgebers einer Fachzeitschrift, dem es (nach der Feststellung im Urteil des Landgerichts I zu Berlin) im wesentlichen gar nicht darauf ankam, der Wahrheit zum Siege zu verhelfen und der deutschen Sache zu dienen, sondern der seine Behauptung in über hundert Artikeln während eines Zeitraumes von 1½ Jahren immer wieder wiederholte, weil es ihm darum zu tun war, die Klägerin für alle Zeiten zu brandmarken und sie zum wirtschaftlichen Ruin zu bringen. Tief bedauerlich ist an diesem Vorgang nicht nur, daß die Angriffe überhaupt erfolgten, sondern, daß sie in der deutschen Öffentlichkeit einen außerordentlich guten Nährboden fanden. Die Coupes supplémentaires-Verträge litten in ihrer Beurteilung darunter, daß ihre Entstehungsgeschichte in eine Periode zurückreichte, in der die politische und wirtschaftliche Zerrüttung der besetzten Gebiete und der angrenzenden Teile des unbesetzten Deutschlands trotz der inzwischen vorgenommenen Währungsstabilisierung noch außerordentlich groß war, in der Frankreich noch unter dem dominierenden Einfluß Poincarés stand und die Neuordnung der Reparationsfrage durch den Londoner Vertrag

noch nicht geschaffen war. Nichts ist natürlicher, als daß die breite Öffentlichkeit in Deutschland den Abschluß von Verträgen deutscher Firmen mit französischen Verwaltungsstellen über die Exploitation deutscher Wälder in einer so kritischen Situation zunächst mit Mißtrauen betrachtete, besonders nachdem deutsche Holzfachorgane so ungeheuerliche Vorwürfe gegen den deutschen Vertragspartner erhoben haben, und nichts ist menschlich begreiflicher, als daß das gepeinigste Nationalgefühl den Blick für die nüchternen Tatsachen und für die Erkenntnis dessen, was die Stunde gebot, trübte. Aber unfassbar erscheint es, wenn jetzt, nachdem die politischen und wirtschaftlichen Verhältnisse Deutschlands im Vergleich zu jener Epoche eine weitgehende Stabilisierung erfahren haben, das Haus Himmelsbach immer noch unter dem Bannfluch leidet, der in der damaligen überhitzten Atmosphäre ausgesprochen wurde.

Es ist daher dringend erforderlich, die Öffentlichkeit auf die Erkenntnisse hinzuweisen, die in dem Urteil des Landgerichts I zu Berlin vom 6. Oktober 1926 niedergelegt sind. (Es handelt sich um einen Zivilprozeß der Himmelsbach-Gesellschaft gegen den Redakteur und Herausgeber der Fachzeitschrift „Der Holzmarkt“.) In der Begründung dieses Urteils werden alle Vorwürfe gegen Himmelsbach als „im wesentlichen unwahr“ charakterisiert. Dies gilt zunächst für die Behauptung, Himmelsbach habe im Geheimen mit den Franzosen über die Coupes supplémentaires-Verträge verhandelt und die deutschen Interessen bei Abschluß der Verträge geschädigt. Es wird sogar hervorgehoben, daß sich Himmelsbach und die übrigen vertragschließenden deutschen Firmen — trotz wiederholter Ablehnung seitens der Regierungen (gemeint sind die Verhandlungen mit deutschen Regierungsstellen) — große Mühe gegeben haben, die Einschläge im Staatswald zu verhüten. Ebenso wird der Vorwurf, Himmelsbach habe lediglich aus Profitgier gehandelt, im Urteil zurückgewiesen und die Zwangslage betont, in der sich Himmelsbach durch die Gefahr befand, daß seine Werke von den Franzosen beschlagnahmt werden konnten. Über die Schwierigkeiten, die Lage Himmelsbachs und überhaupt des besetzten Gebietes psychologisch richtig zu erfassen, findet sich in dem Urteil der Satz: „Der Beklagte freilich konnte sich schwerlich eine richtige Vorstellung von dem Druck der Franzosen machen, der damals allgemein auf dem besetzten Gebiete lastete, ein Druck, der auch nach Beendigung des passiven Widerstandes — in der hier fraglichen Zeit — Februar 1924 — nicht nachgelassen hatte.“

Diese gerichtliche Feststellung gilt nicht nur für den Beklagten, sie gilt ebenso für *weite Kreise der deutschen Öffentlichkeit* und sie gilt wohl auch für diejenigen Stellen, die die Ächtung der Himmelsbach-Gesellschaft am längsten und leider auch am wirksamsten durchgesetzt haben, für die *Forstverwaltungen Preußens, Bayerns und Hessens*, sowie für diejenigen Reichsstellen, die sich mit der politi-

schen und wirtschaftlichen Seite der ganzen Aktion befaßt hatten. Statt in der ungeheuer komplizierten wirtschaftspolitischen Situation, die sich durch die Einstellung des passiven Widerstandes einerseits, durch das Fehlen einer politischen Neuordnung bis zum Abschluß des Londoner Vertrages andererseits ergeben hatte, der deutschen Unternehmerschaft im besetzten Gebiete verantwortungsbewußt eine *Stütze* zu sein, haben es die Verwaltungen vorgezogen, sich auf der bequemen *Linie des geringsten Widerstandes* zu bewegen. Als im Februar und März 1924 Himmelsbach noch *vor Beginn* der Fällungen zusammen mit den übrigen beteiligten Firmen die ernstesten Versuche machte, die Regierungen zu einem *Eingreifen zwecks Erhaltung der Holzschläge* zu bewegen, zeigten sich alle in Frage kommenden amtlichen Stellen außerordentlich passiv. Als dann aber Poincaré am 11. Mai 1924 gestürzt war und die Behörden Morgenluft witterten, haben die beteiligten hessischen, bayerischen und preußischen Ministerien ungefähr gleichzeitig in Schreiben vom 15., 26. und 28. Mai *gegen die Zusatzhiebe* Stellung genommen und zum Ausdruck gebracht, daß nur solche Holzvergebungen als zu Recht bestehend anerkannt werden könnten, die von der allein verfügungsberechtigten staatlichen Verwaltung ausgingen. Nach den Presseangriffen gegen die Firma Himmelsbach und nach der Koblenzer Konferenz im Oktober 1924 setzte dann auf der ganzen Linie ein *Boycott der staatlichen Forstverwaltungen gegen Himmelsbach* und die übrigen Kontrahenten der Coupes supplémentaires ein. Himmelsbach wurde von jedem Holzbezug aus den Staatswäldern der genannten Länder ausgeschlossen; selbstverständlich regte dies Vorgehen bei dem privaten und kommunalen Waldbesitz zur Nachahmung an. Die staatlichen Forstverwaltungen haben jedoch den Abbruch ihrer Beziehungen zu Himmelsbach trotz der klarliegenden Vorgeschichte nicht mit der Übernahme der Coupes Supplémentaires durch Himmelsbach motiviert, sondern mit *Beleidigungen*, die sich Vertreter der Firma Himmelsbach im Verkehr mit Beamten der Forstverwaltungen hätten zuschulden kommen lassen. In dem Schreiben vom 2. April 1925, in dem Preußen den Abbruch der Beziehungen zu Himmelsbach bekanntgibt, wird unter den „Verletzungen der Staatsautorität“ sogar die „hemmungslöse Kritik“ der „anwaltschaftlichen Vertretung“ Himmelsbachs in dem *Privatklageverfahren* gegen den Leiter des „Holzmarkt“ hervorgehoben!

Wie es sich auch im einzelnen mit den „Beleidigungen“ — die im übrigen nach Angabe der Himmelsbach-Gesellschaft *zurückgenommen* worden sind — verhalten möge, die deutsche Öffentlichkeit wird es nicht fassen können, daß ein maßgebender Holzkonzern, von dessen Tätigkeit 1000 bis 2000 Arbeiter mit ihren Familien abhängig sind, durch ein Verhalten, das von juristischen Gutachtern als „reiner Strafboycott“ bezeichnet wird, gemäßregelt und an den Rand des wirtschaftlichen Ruins gebracht wird. Es erhebt sich die Frage, mit welchem Recht

sich die Forstverwaltungen in Verkennung ihrer eigentlichen Aufgaben Gerichtsbefugnisse in Fragen der *allgemeinen Staatspolitik* anmaßen und hierbei weder den Ergebnissen der zivilprozessualen Verhandlungen Rechnung tragen, noch die völkerrechtlichen Faktoren der Angelegenheit, — es handelt sich hier um die Amnestiebestimmungen auf Grund der Londoner und Koblenzer Verhandlungen von 1924 —

berücksichtigen. Die *Gleichsetzung* forstwirtschaftlicher Politik mit allgemeiner Staatspolitik, die in der Behandlung der Himmelsbachgruppe durch die Forstverwaltungen der Länder eingeschlossen ist, ist ein Modus, gegen den man sich aus *prinzipiellen Gründen* und nicht nur um des an sich wichtigen Falles Himmelsbach willen mit aller Deutlichkeit wenden muß.

Die Selbstverwaltung der Wirtschaft in den Industrie- und Handelskammern

Von Geheimrat Dr. F. Demuth, Syndikus der Industrie- und Handelskammer, Berlin

Die Debatte über die künftige Gestaltung des Reichswirtschaftsrats rückt die Industrie- und Handelskammern, die als Zellen des endgültigen Reichswirtschaftsrats gedacht waren, in den Bereich allgemeiner politischer Erwägungen. Die paritätische Zusammensetzung der Kammer aus Arbeitgebern und Arbeitnehmern ist abzulehnen. Eine derartige Neuordnung würde nur dazu führen, die Kammer, deren Aufgabenkreis im Anschluß an das Buch von Most eingehend geschildert wird, arbeitsunfähig zu machen.

Die Frage der *Organisation von Industrie- und Handelskammern*, die bislang überwiegend nur den verhältnismäßig engen Kreis der nahe Beteiligten beschäftigt hat, ist neuerdings von allgemeiner politischer Wichtigkeit geworden. Der in Ausführung von Artikel 165 der Reichsverfassung gebildete *Reichswirtschaftsrat* soll aus seiner vorläufigen nunmehr in eine endgültige Gestalt überführt werden. Gedacht ist der Reichswirtschaftsrat gemäß den Bestimmungen des Artikels 165 als der Oberbau verwandter Einrichtungen von Bezirkswirtschaftsräten, die den Umfang eines großen Gebiets, etwa einer preußischen Provinz, umfassen sollen, sowie von diesen nachgeordneten örtlichen Vertretungen der Arbeiter und Angestellten einerseits, der Unternehmer andererseits. Bei den Beratungen über die endgültige Gestaltung des Reichswirtschaftsrats hat die Frage: soll dieser Unterbau nunmehr geschaffen werden, aus dem der Reichswirtschaftsrat erwächst, eine große Rolle gespielt; es steht zu erwarten, daß sie auch bei den kommenden Reichstagsverhandlungen zur Sache stark erörtert werden wird. Vielfach ist der Vorschlag hervorgetreten, die Industrie- und Handelskammern *paritätisch aus Arbeitgebern und Arbeitnehmern zu besetzen* und sie derart zur grundlegenden Stufe des Rätessystems gemäß Artikel 165 auszugestalten.

Bei dieser Sachlage erscheint die Schrift von Dr. Otto Most, Syndikus der Industrie- und Handelskammer Duisburg: *Die Selbstverwaltung der Wirtschaft in den Industrie- und Handelskammern* (Verlag Gustav Fischer, Jena 1927) zur rechten Zeit, um die vielfach recht undeutlichen Anschauungen über das Wesen und die Bedeutung der Industrie- und Handelskammern zu klären. Most gibt nach einem einleitenden Kapitel über die Bedeutung der

Selbstverwaltung einen Überblick über die Entstehung und Entwicklung der Industrie- und Handelskammern und geht sodann ausführlich auf die Aufgaben und die Tätigkeit der Kammern ein, die er in Staats-, obligatorische Selbstverwaltungs- und fakultative Selbstverwaltungs-Angelegenheiten teilt; er bringt sodann eine Übersicht über die Verfassung der Kammern und ihr Verhältnis zu den Gemeindeverwaltungen. Der wichtigste Teil der Schrift ist der Überblick über die *Arbeiten der Kammer*; sein Inhalt sei kurz angedeutet. Kern der Betätigung ist die gutachtliche Äußerung gegenüber staatlichen Organen über wirtschaftspolitische Gesetze, Verordnungen, Verwaltungsmaßregeln. Eine Pflicht des Staates zur Anhörung der Kammern ist nur in einzelnen Fällen vorgesehen, der Einfluß der Kammern auf dem Gebiete der gutachtlichen Berichterstattung hängt also überwiegend von der Einsicht der staatlichen Behörden und von der Qualität der Kammerarbeit ab. Mit dem Reiche stehen die Kammern als Landesorganisationen in keinem unmittelbaren Zusammenhang, sie haben sich aber als Spitzenorganisation den freilich gesetzlich nicht verankerten *Deutschen Industrie- und Handelstag* geschaffen, der mit Geschick bemüht ist, auch den Reichsstellen gegenüber die Arbeit der Kammern zur Geltung zu bringen.

Ein Teil der Berichterstattung der Kammern für die Behörden ist auch die Ausarbeitung des *Jahresberichts über den Geschäftsgang im Bezirke*. So verschieden diese Berichte ihrem Werte nach ausfallen, so läßt sich doch nicht verkennen, daß manche von ihnen die Wissenschaft und Praxis wesentlich befruchtet haben.

Von größtem Gewicht ist die Tätigkeit der Kammern für die *Rechtsbildung*. Hier stehen die

Erstattung von Gutachten an Gerichte und die Kodifikation von Handelsgebräuchen im Vordergrund. Eine große Kammer hat in ihrem letzten Geschäftsjahr mehr als 5500 Gutachten an Gerichte erstattet. Die rechtsbildende Tätigkeit der Kammern wird ergänzt durch den Einfluß, den sie bei der Besetzung der Beisitzerstellen in den Kammern für Handelssachen ausüben und durch die schiedsrichterliche Tätigkeit, die sie auf Grund freier Inanspruchnahme seitens der Beteiligten von Fall zu Fall oder auf Grund einer ständigen Rechtsprechung, insbesondere im Anschluß an die Kodifizierung von Handelsgebräuchen, in den für einzelne Geschäftszweige gebildeten ständigen Schiedsgerichten leisten. Erheblich ist die Tätigkeit der Kammern bei *Bekämpfung des unlauteren Wettbewerbs*, wie sie sich z. B. in der Überwachung des Ausverkaufswesens und der Schwindelauktionen abspielt. Die Kammern haben für die Reinerhaltung des Handelsregisters von irreführenden Firmen Sorge zu tragen, die Bestellung von Revisoren zur Prüfung des Gründungsherganges bei Aktiengesellschaften sowie die öffentliche Anstellung und Beerdigung von Sachverständigen der verschiedenen Art vorzunehmen, zu denen auch die Bücherrevisoren gehören. Die Berliner Kammer hat zur Zeit mehr als 1000 Sachverständige vereidigt, die ihrer Aufsicht unterstehen.

In das Gebiet der *obligatorischen Selbstverwaltungsangelegenheiten* rechnet Most insbesondere die vielgestaltige Tätigkeit, die den Handelskammern während der Kriegs- und Übergangswirtschaft zufiel. Hierher gehören auch die Delegation von Vertretern der Kammern in die verschiedenen Beiräte öffentlicher Einrichtungen, wie die Bezirks-eisenbahnräte, die Wasserstraßenbeiräte, die Verwaltungsbeiräte bei der Reichspost und die Industrierung der Beiräte, d. i. die Mitarbeit an der Leitung des Verkehrswesens, ferner die Mitarbeit beim Ausbau und der Verbreitung des Materials der Reichsnachrichtenstelle, die die vom Auslande amtlich eingehenden Berichte weitergibt. Auf steuerlichem Gebiete ist hervorzuheben, daß die Kammern von seiten der Kommunen gehört werden müssen, sofern die Gewerbesteuer einen bestimmten Satz überschreitet. Die bei den Finanzämtern eingerichteten Steuerausüsse und Oberbewertungsaussüsse für die Veranlagung der Einkommen- und Körperschaftssteuer werden zu einem bestimmten Teil auf Grund von Vorschlägen der amtlichen Berufsvertretungen besetzt.

Als *fakultative Selbstverwaltungsangelegenheiten* der Kammern betrachtet Most diejenigen Arbeiten, die sie im Dienste der Firmen ihres Bezirks freiwillig erledigen; hier sind z. B. Beratungsstellen für Verkehrswesen, Zoll- und Steuer-Angelegenheiten zu nennen, die Erhaltung von Häfen und Lagerhäusern oder doch die Mitwirkung hierbei, die Errichtung von Anstalten zur Erfüllung besonderer Bedürfnisse des Gewerbes, wie von Warenprüfungsämtern. Endlich gehören in diesen Zusammenhang die *Börsen*. Die großen deutschen Börsen sind in

der Mehrzahl Eigentum der Kammern, in den Hansestädten üben diese die gesamte finanzielle Verwaltung, wie die Bestellung des Vorstandes aus, in Berlin, Frankfurt a. M., Köln und Leipzig liegt die finanzielle Verwaltung bei den Kammern, daneben ist den Börsenbesuchern ein erhebliches Recht der Selbstverwaltung eingeräumt. Die Kammern üben hier die Börsenaufsicht in der ersten Instanz aus.

Von größter Bedeutung für die Gesunderhaltung der Wirtschaft ist die Heranbildung eines geeigneten Nachwuchses. Die Kammern widmen deshalb der *Lehrlingsausbildung* in Industrie und Handel und dem *Fachschulwesen* ein besonderes Augenmerk, zum Teil sind sie in den Kuratorien der Fachschulen und Fortbildungsschulen vertreten, zum Teil erhalten sie solche Schulen selbst. Auch die *Handelshochschulen* haben eine wesentliche Förderung durch die Kammern erfahren, die Berliner Handelshochschule wird lediglich durch die Berliner Industrie- und Handelskammer unterhalten. Die Veranstaltung von Vorträgen und Kursen schließt sich solchen Bestrebungen an.

Enge Fühlung erstreben die Kammern mit der *Presse*, viele von ihnen geben eigene Zeitschriften heraus, daneben erscheinen wirtschaftswissenschaftliche Publikationen in Buchform, die in der Regel im Kammerauftrage von dazu berufenen Persönlichkeiten verfaßt werden.

Ihre Grenze findet die Tätigkeit der Kammern nach Most zuvörderst in der verhältnismäßigen Engigkeit ihrer finanziellen Möglichkeiten. Nicht sehr erheblich sind die eigenen Einnahmen aus Gebühren, im wesentlichen sind sie auf Beiträge angewiesen, die als Zuschläge zur Gewerbesteuer erhoben werden. Sehr viele Kammern müssen mit bescheidensten Etats auskommen; von den 122 deutschen Kammern konnten sich im Etatsjahre 1924/25 nur einen Gesamtaufwand von weniger als 50 000 RM. und nur 4 einen solchen von über 500 000 RM. leisten. Eine weitere Grenze für die Handelskammertätigkeit zieht die gebotene Rücksicht auf die Fachverbände. Doppelarbeit muß vermieden werden, eine vernünftige Arbeitsteilung muß eintreten.

In klarer und eindringlicher Weise zeichnet Most sein Bild der deutschen Handelskammertätigkeit. Es ergibt für den kritischen Betrachter Züge reger und bedeutsamer Tätigkeit. Wer das Werk gründlich liest, wird zu der Überzeugung gelangen, daß die Kammern eine nützliche Tätigkeit in durchaus befriedigender Weise ausüben. Dies wird, was die Einzelarbeit anbetrifft, von der öffentlichen Kritik ziemlich uneingeschränkt anerkannt, hinsichtlich ihrer gutachtlichen Arbeit, der eigentlichen Beeinflussung der Wirtschaftspolitik wird ihnen bisweilen angeraten, daß sie neben den großen Verbänden der Wirtschaft stärker wirken sollten. Einen Vorwurf in dieser Richtung zu erheben, wäre ungerecht, die Kammern stehen mit den Spitzenverbänden der deutschen Wirtschaft freundschaftlich in einer Front, sie haben sich in steigendem Maße, nicht

zum wenigsten dank der Tätigkeit ihrer eigenen Spitzenorganisation, des Deutschen Industrie- und Handelstages, über lokale Zuständigkeit hinaus großen Einfluß erworben. Das ist zum Vorteil der Allgemeinheit auch dringend zu wünschen, denn die Kammern werden ihrer Natur nach als Vertreter der Gesamtwirtschaft, sie umfassen ja Industrie, Handel, Banken usw., das allgemeine Interesse in den Vordergrund stellen, während der Fachverband bei bestem Willen oft bestrebt sein muß, die Dinge aus der Richtung der besonderen ihm anvertrauten Interessen anzuschauen. Träten die Kammern dennoch hier und da neben den Verbänden zurück, so müßte es an anderen Gründen, als an ihrer Organisation liegen. Die Kammern unterstehen den Landesbehörden, die Reichsregierung arbeitet leichter mit den großen Verbänden, die das Reichsgebiet umfassen. Die großen Verbände suchen ihre Sachverständigen ohne viel Hemmung in ganz Deutschland unter den Tüchtigsten aus, der Kammerspitzenverband ist weitgehend an die Delegation der zuständigen Kammer gebunden. In den großen Verbänden springt häufig ein intelligenter Mann mit einem Satze in die vorderste Reihe, in die Kammern muß man auf dem Wege der üblichen Karriere hineinkommen, indem man sich zunächst die Sporen als Mitglied und Vorsitzender irgendeines örtlichen Fachvereins verdient. Männer, nicht Würdenträger irgendeines Fachvereins in die Kammern zu entsenden, ist das Gebot, das die Freunde der Kammern berücksichtigen sollten, wenn sie diesen im Interesse der Allgemeinheit den größtmöglichen Einfluß zu verschaffen beabsichtigen.

Soweit das Urteil über den *gegenwärtigen Stand* der Kammern, das sich aus dem Mostschen Buche ergibt. Was harret nun der *zukünftigen Lösung* auf diesem Gebiet? Auch bei einer noch so weiten Ausdehnung der Arbeitsziele wird es zu einer Selbstverwaltung der Wirtschaft im weitesten Sinne in den Industrie- und Handelskammern nicht kommen. Was wäre auch da für ein Gebiet zu meistern, Kartellwesen, Tarifwesen, um nur Beispiele zu nennen. Von einer solchen weitgehenden Selbstverwaltung kann nicht die Rede sein; die Kammern werden sich gemäß den für ihre Arbeiten geltenden gesetzlichen Vorschriften stets darauf beschränken müssen, Eingriffe in irgendwelche geschäftlichen Maßregeln zu vermeiden. Hier dürfen sie weder fördern, noch hemmen. Sie können und sollen zu etwaigen Gesetzentwürfen über Kartelle Stellung nehmen, sie können bei Streitigkeiten mit Kartellen, wenn sie angerufen werden, Schiedsgerichte bilden, aktiv aber in die Betätigung der einzelnen Wirtschaftsfaktoren einzugreifen, muß ihnen nach ihrer ganzen Struktur verwehrt sein.

Die Aufgaben für die Kammern sind groß genug. Um sie erledigen zu können, müssen sie finanziell weit besser gestellt sein als bisher, was freilich Opferfreudigkeit von ihren Angehörigen erfordert. Sie müssen aber auch Bezirke umfassen, die wirklich leistungsfähig sind, Zwergkammern, wie wir deren heute in Deutschland noch so viele besitzen, sollten verschwinden; freilich, die Beteiligten dazu zu bewegen, ist ebenso schwer, wie den kleineren Ländern das Aufgehen in einen der größeren deutschen Staaten beizubringen.

Um auf den Ausgangspunkt der Besprechung zurückzukommen: soll die Umbildung der Kammern in *paritätische Vertretungen*, denen Arbeitgeber und Arbeitnehmer angehören, gutgeheißen werden? Eine solche Zusammensetzung hätte keinen Zweck. Gemeinsamer Forschung beider Parteien zugänglich wären sozialpolitische und Unterrichts-Fragen; hier könnte eine Zusammenarbeit an sich in einer zu vereinbarenden losen Form fruchtbringend sein, aber schon bei der Beratung von Gutachten über allgemeine Wirtschaftsgesetze und Maßnahmen wird es vielfach den Arbeitnehmern schwierig sein, die geeigneten Sachverständigen in den zahlreichen Kammerbezirken zu stellen. Die Erfahrungen mit den Arbeitervetretern in den Aufsichtsräten der Aktiengesellschaften bedeuten eine eindringliche Lehre in dieser Hinsicht. Für die Erstattung von gerichtlichen Gutachten über Handelsgebräuche, für die Bestellung von Sachverständigen, die Beschickung der Beiräte der Verkehrsunternehmungen, für die Börsenaufsicht, die schiedsrichterliche Tätigkeit werden auch bei sozialer und politischer Weitherzigkeit die Unternehmer als die allein geeigneten Sachverständigen erscheinen. Die Verhandlung der paritätischen Kammer wird allzu leicht von vornherein auf gegebene Beschlüsse festgelegt sein, die Gesamtheit der Arbeitgeber wird mit ja, die der Arbeitnehmer mit nein oder umgekehrt stimmen, wobei nicht einmal wie im Reichswirtschaftsrat die Möglichkeit der Mehrheitsbildung durch Neutrale gegeben wäre. Anstelle sachlicher Beratung wird die wirtschaftspolitische Tendenz treten, Männer in bedeutsamer und wichtiger Stellung werden das Zeitopfer der sich ergebenden langwierigen Diskussions-Veranstaltungen nicht bringen wollen und sich zurückziehen. Paritätische Industrie- und Handelskammern würden der Allgemeinheit und den Beteiligten, darunter der Arbeiterschaft, schaden, da ihre Einführung die Zerschlagung eines wichtigen Instrumentes der Wirtschaft bedeuten würde. Sie würden den Interessen der Arbeiterschaft hinsichtlich Regelung des Arbeitsvertrages nichts nützen, da sie für tarifarische Abmachungen über Löhne nicht zuständig sind und es niemals sein können.

Die Note des Mehlhandels

Von Dr. Buß, Syndikus der Produktenbörse, Mannheim

Die Überproduktion an Mehl hat zu einem scharfen Absatzkampf geführt, der auch den Mehlhandel in eine schwere Lage bringt. Die Mühlen suchen an den Verbraucher direkt heranzutreten, während die Einkaufsgenossenschaften der Bäcker den Handel ausschalten wollen, der seinerseits ohnehin mit geringem Nutzen arbeitet und die gewohnte Kreditgewährung an den Abnehmer — infolge des Kapitalschwundes der Inflationszeit — einschränken muß. Abhilfe kann nur der Zusammenschluß bringen.

Die gegenwärtige Überproduktion an Mehl und die damit verbundenen Schwierigkeiten des Absatzes wirken sich naturgemäß bei allen am Mehlgeschäft beteiligten Berufsgruppen in mehr oder weniger ungünstiger Weise aus und tragen dazu bei, die Rentabilität der einzelnen Betriebe stark zu beschränken. An dieser Stelle wurde vor kurzem in ausführlicher Weise die ungünstige Lage geschildert, in der sich die deutsche Mühlenindustrie derzeit befindet. Wenn dabei im Gesamturteil die Lage der Müllerei als höchst prekär bezeichnet wurde, so ist die Situation, in der sich seit einigen Jahren der Mehlhandel befindet, noch weit schwieriger und hoffnungsloser. Seit der Stabilisierung der Mark ist das während der Inflation blühende zweihändige Mehlhandelsgeschäft, das einen ausgesprochen spekulativen Charakter hatte, nahezu restlos verschwunden. Dem Mehlhandel bleibt heute im großen und ganzen nur noch die Erfüllung der volkswirtschaftlichen Funktion einer *Versorgung des Konsums*. Dieses reguläre Konsumgeschäft, das in den Zeiten vor dem Krieg fast ausschließlich durch den Mehlhandel in einer Weise besorgt wurde, die einen auskömmlichen Verdienst und ein materielles Aufblühen dieses Erwerbszweiges zuließ, ist heute nicht zuletzt durch die scharfe Konkurrenz der beteiligten Mehlgroßhändler selbst so ruiniert worden, daß von einer Rentabilität des Handelsgeschäfts kaum die Rede sein kann.

Die Auswüchse im Mehlhandel haben in jüngster Zeit Dimensionen angenommen, die unbedingt auch zu einem Zusammenbruch des Konsumhandels führen müssen, wenn sich dieser Handel nicht endlich in letzter Stunde auf sich selbst besinnt. Nicht allein aus den industriellen Bezirken, sondern auch aus den Gebietsteilen mit überwiegend landwirtschaftlicher Bevölkerung mehren sich die Klagen darüber, daß der Mehlgroßhändler trotz konzentrierter Anstrengungen nicht mehr auf seine Rechnung kommt. Mit Allgemeingültigkeit ist festzustellen, daß am Mehlmarkt eine völlige Direktionslosigkeit und Zerfahrenheit Platz gegriffen hat, die mit innerer Notwendigkeit unverzüglich Maßnahmen des Mehlhandels selbst erfordert, um ihm den noch verbliebenen Absatz und seine Existenz zu erhalten.

Zu diesem Zerfall des Mehlgroßhandels haben verschiedene Umstände beigetragen. Von seiten des Mehlgroßhandels wird zunächst über die *mangelhafte Unterstützung der Handelsinteressen durch die Großmühlen* Klage geführt. Diese Kritik macht

den Großmühlen Vorwürfe darüber, daß sie den Mehlhandel durch ihre ungünstigen Verkaufs- und Zahlungsbedingungen gefährden, und daß sie davon abgegangen sind, in ihrer Verkaufstätigkeit, wie früher, ausschließlich den Handel zu berücksichtigen. Es wird dabei insbesondere und mit Recht darauf hingewiesen, daß manche Mühlen durch Platzvertreter den *Konsum direkt bearbeiten* und dadurch den Mehlkonsumhandel ausschalten. Außerdem sind viele Großmühlen dazu übergegangen, nach auswärtigen Plätzen *Sammelladungen* per Bahn zu versenden, um daraus den Kleinabnehmer zu speisen, der bis jetzt vorzugsweise vom Handel bedient wurde. Es ist zweifellos richtig, daß durch ein verständiges Zusammenarbeiten von Mühlen und Mehlhandel, woran es bei der Direktionslosigkeit des Mehlhandels mancherorts fehlt, eine Verbesserung der kritischen Lage des Mehlhandels zu ermöglichen wäre. Voraussetzung dafür ist, jedoch, wie später noch näher ausgeführt werden soll, das Vorhandensein einer geschlossenen, regional gegliederten Organisation des deutschen Mehlhandels.

Als ein weiterer Grund für den Rückgang des Mehlgroßhandelsgeschäftes wird das *Eindringen der Bäcker-Einkaufsgenossenschaften* in das Konsumgeschäft angeführt, das sehr dazu beigetragen hat, den Mehlhandel, insbesondere in den großen Städten, weitgehend auszuschalten. Es ist bekannt, daß die Bäcker-Einkaufsgenossenschaften seit langem vielfach ihre Mehle direkt von den Mühlen zu kaufen in der Lage sind. Schon dieser Umstand allein hat naturgemäß zu einer Ausschaltung des Handels geführt; er darf jedoch in seiner Auswirkung nicht überschätzt werden, da der Umfang dieser direkten genossenschaftlichen Einkäufe nicht so groß sein dürfte, wie gemeinhin angenommen wird. Denn viele Genossenschaften haben es bisher aus begrifflichen Gründen ablehnen müssen, zu den scharfen Verkaufs- und Zahlungsbedingungen der Großmühlen ihren Bedarf einzudecken. Sie haben es vorgezogen, sich bei ihren Einkäufen des Mehlhandels zu bedienen, der ihnen erleichterte Zahlungsbedingungen zu gewähren in der Lage ist. Geschädigt worden ist der Mehlgroßhandel aber ohne Zweifel durch die Tätigkeit der Bäcker-Einkaufsgenossenschaften und die damit verbundene Verdrängung von der Konsumbelieferung sowie durch die Übergriffe mancher Einkaufsgenossenschaften, die ihren Aktionsradius über ihren lokalen Absatzbezirk hinaus

erweitert haben. In diesem letzten Falle handelt es sich jedoch um eine *Ausnahmeerscheinung*, der zu Gunsten des Mehlhandels die Tatsache entgegensteht, daß in der letzten Zeit eine große Anzahl Bäcker-Einkaufsgenossenschaften infolge schlechter Geschäftsführung und mangelnder Rentabilität verschwunden ist oder ein bedeutungsloses, den Handel nicht behinderndes Dasein fristet. Die Bäcker selbst, die sich heute durchweg in einer finanziell günstigen Position befinden, haben sich nicht zuletzt infolge der oft sehr weitgehenden statutarischen Haftung in den meisten Städten nur zum Teil den Genossenschaften angeschlossen, und sie kaufen auch nicht regelmäßig von der Genossenschaft, sondern in gleicher Weise vom Mehlhandel.

Mehr als diese Hemmungen hat noch der *Kapital- und Substanzverlust*, den der Mehlhandel in viel stärkerem Maße als die Mühlen durch die Zwangsbewirtschaftung und die Inflation erlitten hat, dazu beigetragen, den Umfang des Mehlhandelsgeschäfts zu verringern. Vor dem Kriege war es einer der wesentlichsten Vorzüge des Mehlhandels, durch langfristige Kreditgewährung den Bäcker als Abnehmer finanziell zu unterstützen. Diese Tatsache hat, volkswirtschaftlich betrachtet, die Position des Mehlhandels in der Ernährungswirtschaft außerordentlich gestärkt. Die Dezimierung des Handelskapitals gestattet es jedoch heute dem Mehlgroßhandel nicht mehr, eine Kreditgewährung in diesem Ausmaße der Kundschaft gegenüber vorzunehmen. Der Händler erhält selbst nur von der Mühle die Skontovergünstigung von 1 % bei Einhaltung der siebentägigen Zahlungsfrist, und da er zum Umsatz seiner beschränkten Betriebsmittel fortwährend Kapital bedarf, ist er nicht mehr in der Lage, größere Kredite einzuräumen. Ebensowenig vermag er es heute noch, erhebliche Mengen von den Mühlen auf Meinung vorzukaufen, um sie dann gegebenenfalls bei einer aufsteigenden Preisentwicklung zu günstigen Preisen für den Konsum abzusetzen. Der ganz ungewöhnliche Kapitalverlust des Mehlhandels hat daher in erster Linie und ausschlaggebend den Geschäftsumfang reduziert. Hinzu kommt, daß das Ringen des Mehlhandels um den noch verbliebenen Absatz gegenwärtig unter einem Preisdruck erfolgt, der eine Rentabilität ausschließt. Daß das Mehl heute um nur 25 Pfennig über dem Mühlenpreis vom Handel an den Platzkonsum abgegeben wird, ist zu einer allgemein zu beobachtenden Erscheinung geworden. Der eine Mehlhändler unterbietet im Konkurrenzkampf den andern, um überhaupt, sei es auch ohne Verdienst, im „Geschäft“ zu bleiben und Fühlung mit dem Konsum zu behalten. Es ist ausgeschlossen, daß bei dieser Schleuderkonkurrenz ein rationelles Geschäft geführt werden kann, und es ist selbstverständlich, daß eine Fortdauer dieses Zustandes die Existenz des Mehlhandels völlig erschüttert.

Es darf wohl behauptet werden, daß in keiner andern Branche, in der Industrie und Handel der Tradition und der wirtschaftlichen Struktur nach so eng verknüpft sind, solche Mißstände eingerissen

sind. In einigen Branchen hat die neueste Phase der industriellen Konzentrations- und Rationalisierungsbestrebungen zu dem Ergebnis geführt, daß der Handel als selbständiger Wirtschaftsfaktor ganz verdrängt wurde. In der Mehlbranche besteht bei dem Mangel einer industriellen Kartellierungsbewegung keine von der Industrie und ihrer wirtschaftlichen Entwicklung ausgehende Tendenz zur Ausschaltung des Mehlhandels. Hier ist es vielmehr in erster Linie *der Mehlhandel selbst*, der durch seine eigene Indolenz und seine innere Uneinigkeit eine Gesundung des Handels- und Mehlkonsumgeschäfts in erstaunlicher Verkennung seiner Interessen verhindert und dem nur geholfen werden kann durch die Selbsthilfe einer aktiven Handelsorganisation, die bei der Unmöglichkeit von allgemein verbindlichen Preiskonventionen, durch ständigen inneren Druck erzieherisch auf die Mitglieder und die Außenstehenden einwirkt.

Unter dieser ungünstigen Entwicklung des Mehlhandelsgeschäfts haben naturgemäß auch die Vertreter der Mühlen, die sogenannten *Mühlenagenten*, zu leiden. Die immer schärfer sich durchsetzenden Rationalisierungsbestrebungen, die sich in der Mehlbranche insbesondere auf die Kostenersparnis beim Verkauf und die Ausschaltung vermeidbarer Zwischenglieder konzentrieren, wirken sich ganz besonders scharf in Gestalt einer Einschränkung des Tätigkeitsgebiets der Mühlenvertreter aus. Beispielsweise haben die süddeutschen Großmühlen mit Wirkung vom 1. April 1927 nicht allein den Provisionssatz auf 30 Pfennig per 100 kg für Mehl und auf 10 Pfennig per 100 kg für Futtermittel gegen bisher 1 % herabgesetzt, sondern sie sind zum Teil auch dazu übergegangen, mit den Mühlenvertretern besondere Anstellungsverträge abzuschließen, die ihrem Sinne nach eine wesentliche Verschlechterung der Rechte des Mühlenvertreters herbeiführen müßten. Diese Verträge stellen eine bedeutende Einschränkung der nach dem Handelsgesetzbuch den Handelsagenten zustehenden Rechte dar, indem sie beispielsweise der Mühle die Möglichkeit geben, auch bereits angenommene Geschäftsabschlüsse zu annullieren. Eine solche Vertragsklausel ist mit den geltenden Rechtsvorschriften des § 85 des Handelsgesetzbuches nicht zu vereinbaren. Das gleiche gilt für die vorgesehene Vertragsbestimmung über die Kündigung, die ein Kündigungsrecht mit sofortiger Wirkung vorsieht, während nach § 92 des Handelsgesetzbuches das auf unbestimmte Zeit geschlossene Vertragsverhältnis zwischen Geschäftsherrn und Handlungsagenten von jedem Teil nur für den Schluß eines Kalendervierteljahres unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von sechs Wochen gekündigt werden kann.

Auch in der praktischen Geschäftsgebarung haben die Mühlenagenten heute schwer unter den Umgebungsversuchen und Ausschaltungsbestrebungen von Seiten der Mühlen und Händler zu leiden. Es kommt immer häufiger dazu, daß die Mühlen zum Teil nicht nur am Platze ihre Fabrikate direkt an den Handel und die Genossenschaften absetzen, sondern auch in

denjenigen Bezirken, für die sie besondere Vertreter zum Verkauf angestellt haben, den Versuch machen, Verkäufe unmittelbar und unter Ausschluß des Mühlenagenten vorzunehmen.

Im Hinblick auf diese Sachlage sind praktisch nur zwei Wege möglich: Entweder die Mühlen verkaufen ihre Fabrikate durch ihre Bezirksvertreter, die durch besondere Auswahl der Persönlichkeiten gleichzeitig die Vertrauensleute der Mühle sein sollen, oder sie verkaufen wie am Platze so auch in den auswärtigen Bezirken unmittelbar an den Handel und Konsum und schalten damit den Mühlenvertreterstand endgültig aus. Ob diese letzte Konsequenz für die Mühlen selbst einen Vorteil bedeutet, darf bezweifelt werden, da sie in diesem Falle gezwungen sind, ihren Verkaufsapparat anders als bisher auszubauen und damit die Spesenlast ihrer Betriebe erhöhen.

Um durch Verhandlungen und gegenseitige Vereinbarungen den Stand der Mühlenagenten als wirtschaftlichen Faktor auf dem Gebiete des Mehlgeschäfts zu erhalten und seine Interessen zu schützen, wurde durch eine Versammlung im März d. J. in Frankfurt a. M. die „Mühlenvertreter-Vereinigung“ gebildet, die sich aus der überwiegenden Mehrzahl der auswärtigen Vertreter süddeutscher Großmühlen zusammensetzt. Darüber hinaus ist beabsichtigt, zwecks Verbreiterung der Basis und Verstärkung des Einflusses der neuen Vereinigung auch die Vertreter der niederrheinischen Mühlen einzubeziehen. So ist es den Mühlenvertretern in kurzer Zeit gelungen, durch vorbildlichen Zusammenschluß eine Organisation ins Leben zu rufen, die bereits erste Erfolge zu verzeichnen hat und die der Mehlhandel dringend und unverzüglich benötigt, wenn er seine Existenzberechtigung praktisch erweisen will.

Der Kampf um den Weltmarkt

Von Dr. Heinz Hertwig

Die Konkurrenz auf dem Weltmarkt wird sich in den nächsten Jahren erheblich verstärken, vor allem im Vergleich mit der Vorkriegszeit. Früher waren die Hauptkonkurrenten in der Warenausfuhr und im Kapitalexport England und Deutschland, jetzt sind beide von den Vereinigten Staaten überflügelt worden. Insbesondere England wird von dieser erhöhten Konkurrenz schwer getroffen werden, denn seine Wirtschaft ist technisch und organisatorisch gegenüber Amerika und Deutschland rückständig, und die Vorteile, die es aus seinem Kolonialreich zog, vermindern sich mit dessen zunehmender Industrialisierung. Deutschland, das weder zum Kapitalexport befähigt ist, noch über Kolonien verfügt, wird sich nur bei schärfster Rationalisierung in diesem Kampf halten können.

England, der Staat, der in der Entwicklung zum Kapitalismus den europäischen Kontinentalstaaten um Jahrzehnte voraus war, England, der Staat, der auch in der Entwicklung zum Imperialismus einen weiten Vorsprung vor den kontinentalen Staaten hatte, — England war bereits vor dem Kriege in der rationalen Ausgestaltung seines Produktionsapparates hinter seinen entscheidenden Konkurrenten, Deutschland und den Vereinigten Staaten, zurückgeblieben. Sein Anteil am Welthandel ging zurück, der Deutschlands und der Vereinigten Staaten stieg. Die Vorkriegssituation war aber für den englischen Außenhandel noch nicht sehr gefährlich. Aus drei Gründen:

Erstens wies der gesamte Außenhandel der Welt eine rapid steigende Kurve auf. Der europäische Außenhandel zeigte zwar bereits im Zeitraum von 1895—1913 eine Verringerung seines Prozentsatzes am gesamten Welthandel, aber in der gleichen Epoche verdoppelte sich der absolute Betrag des europäischen Außenhandels; und die analoge Erscheinung war für England zu konstatieren. Ein geringfügiger prozentualer Rückgang im englischen Außenhandel war begleitet von einer außerordentlich starken Steigerung der absoluten Ziffern.

Zweitens besaß England zwei Möglichkeiten, um eine gewisse industrielle Zurückgebliebenheit auszugleichen. Die erste war sein *Kolonialbesitz*; vom gesamten englischen Export nahmen die Kolonien etwa zwei Fünftel auf. Ohne Schutzzollpolitik, durch politische und finanzpolitische Macht setzten es die Engländer durch, daß in einer Zeit, in der die Deutschen überall auf dem Weltmarkt ihnen Konkurrenz zu machen begannen, sie in den Kolonien den entscheidenden Anteil am Außenhandel besaßen. Im letzten Vorkriegsjahre, in dem England für 4800 Millionen Mark Waren in seine Kolonien ausführte, betrug der Export Deutschlands nach den englischen Kolonien nur etwa 410 Millionen Mark.

Gleichzeitig besaß England eine zweite Möglichkeit, sich einen Vorsprung vor seinen Konkurrenten zu verschaffen, den *Kapitalexport*. Man schätzte die englischen Kapitalanlagen im Ausland in der Vorkriegszeit auf 70—80 Goldmilliarden. Sie waren allein so hoch wie die gesamten auswärtigen Kapitalanlagen der Welt. In der Vorkriegszeit betrug die Passivität des Außenhandels etwa 3—4 Milliarden M. In der englischen Zahlungsbilanz war dieser Passivposten ungefähr so groß wie die Frachteinahmen, so daß England die gesamten Zinsen aus

seinen auswärtigen Kapitalanlagen wie die sonstigen Posten seiner „unsichtbaren“ Bilanz zur Neuinvestierung im Auslande verwenden konnte. Selbstverständlich ergab sich damit ein Vorsprung vor der Konkurrenz, wenn auch Deutschland ihm auf diesem Gebiete nachzukommen begann; der deutsche Kapitalexport betrug aber auch in den letzten Vorkriegsjahren jährlich nur $1\frac{1}{4}$ — $1\frac{3}{4}$ Milliarden Mark.

Der dritte Grund für die Stärke der englischen Position war, daß sie im wesentlichen nur auf die *deutsche* Konkurrenz stieß, die *amerikanische* aber noch nicht in relevantem Umfange in Wirksamkeit trat. Die Vereinigten Staaten waren vor dem Kriege noch an Europa stark verschuldet. 20 Goldmilliarden betrug ungefähr die europäischen Kapitalanlagen in den Vereinigten Staaten, während diese selbst in Süd- und Nordamerika wie in Asien Kapitalanlagen in Höhe von etwa 8 Goldmilliarden besaßen. Und einer ihrer Hauptgläubiger war England. Man schätzte die Beträge, die England vor dem Kriege in den Vereinigten Staaten angelegt hatte, auf 13—14 Milliarden Mark. Der amerikanische Außenhandel steigerte sich von Jahr zu Jahr, aber umfaßte zum überwiegenden Teile Produkte, die für England keine Konkurrenz bedeuteten. England lieferte dem Weltmarkte im wesentlichen Fertigfabrikate, die typische Ausfuhr des Industriestaates. Die Vereinigten Staaten aber waren ein Land, in dem im Gegensatz zu ganz Europa die landwirtschaftliche Bevölkerung noch in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts stark zunahm. Ihre Ausfuhr bestand daher nur zu einem kleinen Prozentsatz aus Fertigfabrikaten, zum größten Teile dagegen in Lebensmitteln und Rohstoffen.

Um die Situation zusammenzufassen, so bestand eine Konkurrenz der entscheidenden hochkapitalistischen Staaten auf Basis eines sich rapid erhöhenden Außenhandelsvolumens, eine Konkurrenz, bei der England und Deutschland Kapitalexportländer waren, die Vereinigten Staaten noch Kapital importierten, eine Konkurrenz, bei der die Vereinigten Staaten und Deutschland eine Produktionsbasis besaßen, deren ökonomische Kapazität die Englands übertraf, England aber diesen Nachteil dadurch auszugleichen vermochte, daß ihm ein umfangreicher Kolonialbesitz zur Verfügung stand und sein alter Reichtum ihm einen Kapitalexport ermöglichte, mit dem es an der Spitze aller Kapital exportierenden Länder stand.

In all diesen skizzierten Punkten haben sich in der Nachkriegszeit starke Wandlungen ergeben.

1. Der Aufschwung im gesamten Welthandel ist ins Stocken geraten. Ich brauche auf diesen Punkt an dieser Stelle nicht näher einzugehen, da die Leser des „Magazin der Wirtschaft“ aus dem Aufsatz von *Wl. Woytinsky* „Europas Anteil am Welthandel sinkt!“ (vgl. „Magazin der Wirtschaft“, 2. Jahrgang, Nr. 50) die Daten kennen. Woytinsky kommt zu dem Ergebnis, daß das Volumen des Welthandels von 1925 das von 1913 nicht übersteigt. In der Statistik ist es um wenige Prozente größer, die Statistik rechnet aber in vielen Fällen früheren

Binnenhandel, z. B. zwischen Österreich und der Tschechoslowakei als Außenhandel. Innerhalb dieses gleichen Außenhandelsvolumens ist nun der Anteil Europas stark gesunken, so daß also nicht nur eine relative, sondern eine absolute Verringerung des europäischen Außenhandels sieben Jahre nach Beendigung des Krieges zu konstatieren ist. Selbst wenn man annehmen wollte, daß die nächsten Jahre eine steigende Kurve auch für den europäischen Außenhandel aufweisen werden, so wird auch bei dieser optimistischen Annahme das *Tempo* der Steigerung keineswegs dem der Vorkriegszeit gleichkommen. Es ist keine nähere Analyse notwendig, um den Schluß zu rechtfertigen, daß der Konkurrenzkampf der hochkapitalistischen Staaten infolge dieses Tatbestandes eine besondere Verschärfung erfahren muß.

2. Die Bedingungen, die England den Konkurrenzkampf *erleichterten*, die ihm eine *Ausnahmestellung* sicherten, *verringern* sich zusehends. England ist nicht mehr der entscheidende Geldgeber der Welt. Bereits im Jahre 1925 — also bevor England die großen Wirtschaftskämpfe erlebte — war die Passivität seiner Handelsbilanz so groß, daß nicht nur, wie in der Vorkriegszeit, die Einnahmen aus den Schiffsfrachten zur Saldierung herangezogen werden mußten, sondern auch der größte Teil der Zinseinnahmen aus den im Auslande angelegten Kapitalien. Nach den Schätzungen des „Economist“ betrug der Überschuß der Zahlungsbilanz nur noch etwa 30 Millionen £ gegenüber 200 Millionen in der Vorkriegszeit, also nominal reichlich ein Siebentel, wobei jedoch zu berücksichtigen ist, daß der Index in dieser Zeit auf etwa 150 stand, die 200 Millionen £ der Vorkriegszeit 1925 300 Millionen £ entsprachen. Die Aktivität der englischen Handelsbilanz im Jahre 1925 betrug also nur ein Zehntel der Vorkriegszeit. Und nach der Erschütterung des gesamten englischen Wirtschaftslebens durch den Generalstreik und den Bergarbeiterstreik ist anzunehmen, daß das Jahr 1926 noch weit ungünstiger für England abschließen wird als das Jahr 1925. Die Schwächung der englischen Zahlungsbilanz erfolgt aber in einer Epoche, in der die *europäischen* Staaten zwar auch an keinen Kapitalexport in größerem Umfange denken können, in der aber die Vereinigten Staaten zu einem Kapitalexport in einem Umfang geschritten sind, der dem Englands der Vorkriegszeit ungefähr entspricht. Kapitalexport ist gerade in krisenhaften Zeiten der Schrittmacher, um das Wirtschaftsleben wieder anzukurbeln, um die Exportindustrie neu zu beleben; für das England der nächsten Zeit wird er aber keine wesentliche Rolle spielen. Und auch die englischen Kolonien sind nicht mehr in dem Umfange wie vor dem Kriege als Aktivum in Rechnung zu stellen. Gewiß, England ist auch hier noch seinen Konkurrenten weit voraus. Das Beispiel Indiens zeigt dies sehr deutlich. Obwohl sich der amerikanische Export nach Indien stark gesteigert hat, ist der Englands fast noch zehnmal so groß, während auf der anderen Seite in China der amerikanische Export

den englischen fast erreicht hat. Aber die eigene Durchindustrialisierung der Kolonien macht diese in starkem Umfange vom Mutterlande unabhängig. Die Engländer beginnen auch dort fast überall Terrain zu verlieren, die Vereinigten Staaten Terrain zu gewinnen. Am deutlichsten ist diese Entwicklung natürlich in Kanada. (Es ist im übrigen nachdrücklichst zu betonen, daß die Entwicklung Kanadas nicht für die gesamten englischen Kolonien typisch ist, da die geographische Lage zu den Vereinigten Staaten deren Expansion natürlich besonders begünstigt.) Die englischen Kapitalanlagen in Kanada vor dem Kriege betragen ungefähr 7 Goldmilliarden Mark. Seit Kriegsausbruch ist kein nennenswerter Betrag von England aus in Kanada angelegt worden. Von den Vereinigten Staaten dagegen in dem knappen Zeitraume 1500—1800 Millionen Dollar. In abgeschwächter Weise zeigt sich dieselbe Entwicklung in Australien; dort stagniert die englische Einfuhr. Sie betrug vor dem Kriege das Vierfache der amerikanischen, heute nicht mehr das Dreifache, und auch hier macht sich die amerikanische Kapital-expansion geltend.

England also, das vor dem Kriege in gewissem Umfange ökonomisch rückständig war und sich dies leisten konnte infolge seines ausgedehnten Kolonialbesitzes und seines umfangreichen Kapitalexportes, muß jetzt selbst zur stärksten ökonomischen Rationalisierung schreiten, da es sonst das Rennen auf dem Weltmarkte nicht mehr mitmachen kann. Und während sich in seiner eigenen ökonomischen Position entscheidende Veränderungen ergeben haben, ist auch das Wirtschaftsgefüge seiner hauptsächlichsten Konkurrenten grundlegend geändert worden.

Zunächst die *Vereinigten Staaten*. Hier sind die *Tatbestände* ja allgemein bekannt: Die Vereinigten Staaten, noch vor dem Kriege ein Schuldnerstaat, sind heute im Kapitalexport an der Spitze. Wenn man von den Kriegsschulden der Alliierten absieht, so dürften die privaten Kapitalanlagen allein heute etwa 40—50 Goldmilliarden Mark betragen, der jährliche Zuwachskoeffizient etwa 4 Milliarden Goldmark, und dies in einem Zeitraum, in dem der *gesamte europäische* Kapitalexport minimal ist. Die Vereinigten Staaten werden so in diesem Punkt bald die Stellung Englands in der Vorkriegszeit einnehmen: ihr Kapitalexport wird an Höhe dem der übrigen Welt gleichkommen. Sie sind daher einer der entscheidendsten Konkurrenten Englands geworden. Denn ihr Kapitalexport geht in Gebiete, die bislang zu den Domänen des englischen Außenhandels gehörten, nach Mittel- und Südamerika, nach Kanada, nach Australien; auch in Ostasien beginnen sie Fuß zu fassen. Die Wirkung auf den Außenhandel ist frappant. In allen außereuropäischen Staaten steigt im Import prozentual die amerikanische Quote, sinkt die englische. Und Hand in Hand mit der Verstärkung des Kapitalexports gehen auch weiterhin die Veränderungen in der wirtschaftlichen Struktur der Vereinigten Staaten. Gewiß: sie sind heute noch Agrar- und Industriestaat, sie

sind heute noch ein Getreide exportierendes Land; aber das Ende dieses Zustandes ist schon heute vor-auszusehen. Während in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts in den Vereinigten Staaten — im Gegensatz zum ganzen hochkapitalistischen Europa — die landwirtschaftlich tätige Bevölkerung absolut noch zunahm, ist in den letzten 1½ Jahrzehnten ein Rückschlag eingetreten. Die landwirtschaftliche Bevölkerung nahm nicht nur relativ, sondern auch absolut ab, während die Gesamtbevölkerung stark stieg. Das hat zur natürlichen Konsequenz, daß die Ausfuhr von Agrarprodukten à la longue sich senken muß, wenn auch günstige Ernten diese Entwicklung zeitweilig retardieren können. Im Außenhandel der Vereinigten Staaten zeigt sich diese Veränderung natürlich in einer weiteren Steigerung ihres Fertigwaren-exportes.

Das aber bedeutet für unser Problem: während vor dem Kriege der Konkurrenzkampf auf dem Weltmarkt im wesentlichen eine Angelegenheit Englands und Deutschlands war, da im Außenhandel der Vereinigten Staaten Produkte dominierten, die *außerhalb der Konkurrenzsphäre* der hochkapitalistischen Staaten lagen, während vor dem Kriege die Vereinigten Staaten noch ein Kapital importierendes Land waren und umfangreiche englische Kapitalien nach den Vereinigten Staaten strömten, sind sie heute *das* Kapitalexportland geworden, mit einem Export, der in immer größerem Umfang sich auf Produkte erstreckt, die in die Konkurrenzsphäre der hochkapitalistischen Staaten fallen. Der Konkurrenzkampf muß sich daher auch aus diesem Grunde verschärfen. Und auch zwischen England und Deutschland wird er an Heftigkeit nicht abnehmen. Vor dem Kriege konnte England, so war gesagt worden, eine gewisse industrielle Rückständigkeit ausgleichen durch Kapitalexport und durch Kolonialbesitz. Gegenüber dem englischen Kolonialbesitz war der deutsche absolut minimal. Auf das wirtschaftliche Gefüge Deutschlands war er ohne Einfluß. Kaum 1% des deutschen Außenhandels ging in seine Kolonien, von den 20—30 Milliarden, die das Deutschland der Vorkriegszeit im Ausland angelegt hatte, gingen nur etwa 300 Millionen in seine Kolonien. Den Vorsprung, den England besaß, suchte Deutschland durch eine möglichst rationale Gestaltung seines Produktionsapparates auszugleichen; in der Entwicklung zu Kartellen, Trusts und Finanzkapital war es England weit voraus. Deutschland hat durch den Krieg seine Kolonien und seine Auslandsguthaben zum größten Teil verloren. Es ist aus einem Gläubiger- zu einem Schuldnerstaat geworden. Es tritt allmählich in die Phase ein, in der die Reparationslasten im wesentlichen aus Exportüberschüssen gezahlt werden müssen. Bisher wurden sie überkompensiert durch ausländische Kapitalien, die in Deutschland angelegt wurden und die nach den statistischen Ausweisen in den letzten drei Jahren allein 4—5 Milliarden Goldmark ausmachten. (In Wirklichkeit werden sie wahrscheinlich noch höher gewesen sein.)

Deutschland hatte in der letzten Vorkriegszeit einen Importüberschuß von 1—1½ Milliarden Mark. Es muß heute zum Exportüberschuß kommen, um seine Reparationsverpflichtungen erfüllen zu können. Es besitzt keine Kolonien, es hat daher keine Märkte auf der Welt, auf denen es bevorzugt wird. Es muß den Konkurrenzkampf ohne Kapitalexport führen, ist also gegenüber den Vereinigten Staaten in diesem Punkte gehandikapt. Kein Wunder, daß die Rationalisierung des gesamten Produktionsapparates in Deutschland auf der Tagesordnung steht, daß nur bei ihrer striktesten Durchführung der Konkurrenzkampf auf dem Weltmarkt aufgenommen werden kann. Gegenüber England ist die deutsche Industrie in manchen Punkten im Vorteil: einmal geschieht die Verbesserung und Erweiterung des Produktionsapparates auf einer Basis, die bereits in der Vorkriegszeit der englischen überlegen war. Ferner ist der deutschen Industrie die Inflation zugute gekommen. Sie hatte vor allem eine Expropriierung der Mittelschichten zur Folge, und eine starke Ausweitung des Produktionsapparates, die zunächst auf keine zahlungsfähige Nachfrage stoßen konnte und so stark krisenverschärfend wirkte; sobald aber die Depression überwunden ist, werden sich die günstigen Wirkungen zeigen. In England ist die Inflation

nur unbedeutend gewesen, das Pfund hat heute wieder Goldparität. Die Rentnerschichten sind so erhalten geblieben, die Mittelschichten haben nur einen geringen Bruchteil ihrer Gelder verloren. Die gesamte soziale Struktur Englands ist daher nur in geringerem Maße erschüttert worden als die Deutschlands und der kontinentalen Staaten. Aber die Lasten der Industrie sind infolgedessen ungleich größer, da ihre ganzen Vorkriegsschulden geblieben sind, inflationistische Surplusprofite nicht gemacht werden konnten.

*

Die Konkurrenz auf dem Weltmarkt wird sich also zunächst stark verschärfen. Früher im wesentlichen zwei Konkurrenten, England und Deutschland, bei einem in rapidem Tempo sich aufwärts entwickelnden Welthandelsvolumen. Heute treten zu diesen beiden mit der stärksten ökonomischen Machtfülle die Ver. Staaten in einer Epoche, in der die Industrialisierung Gesamteuropas, aber auch die der englischen Kolonien und Asiens große Fortschritte gemacht hat, so daß den alten Industriestaaten überall neue Konkurrenten entstehen. Wenn also nicht eine außerordentlich starke Ausweitung des Welthandelsvolumens in nächster Zeit eintreten wird, wird der wirtschaftliche Kampf immer erbittertere Formen annehmen müssen.

Die Probleme der Woche

Die überflüssige Golddiskontbank

Schrittweise sucht die Reichsbank ihrem Ziel, der *Zentralisierung der öffentlichen Gelder*, näherzukommen, wie sie es im Herbst vor dem Enquête-Ausschuß auseinandergesetzt hat. Schon im Februar hatte sie mit der Reichsfinanzverwaltung vereinbart, sie solle den nichtbenötigten Teil des Reichsanleiherlöses der Golddiskontbank gegen Zinsgewährung zur Verfügung stellen. Es handelte sich dabei nach dem Ausweis von Ende März um einen Betrag von 180 Millionen RM., den die Golddiskontbank zum Ankauf von Privatkonten benutzte. Nun sollen ihr nach dem *neuen Abkommen zwischen Reichsbank und Reichsbahn* weitere 207 Millionen RM. zugeleitet werden. Bisher schon hatte die Reichsbahn 107 Millionen durch Vermittlung der Reichsbank selber angelegt, und zwar 50 Millionen in Solawechseln der Golddiskontbank, den Rest in anderen Privatkonten. Diese 107 Millionen werden — unter Umschreibung auf Verkehrskreditbank und Golddiskontbank, die die formellen Kontrahenten des neuen Abkommens sind — auf den Gesamtbetrag von 207 Millionen *angerechnet*. Weitere 50 Millionen hat die Verkehrskreditbank zwischen dem 1. und 20. April in bar an die Golddiskontbank abgeführt; die letzten 50 Mill. soll sie im Laufe des Mai überweisen. Sie mußte und muß zu diesem Zweck *Bankgelder* kündigen, die sie bisher *unmittelbar ausgeliehen* hatte. Nach einer Übergangszeit und nach einer Umschichtung wird aber im Effekt wieder

alles beim alten sein. Die Banken in ihrer Gesamtheit werden die Mittel, die sie bisher von der Verkehrskreditbank direkt bekommen hatten, künftig auf dem Umwege über die Golddiskontbank empfangen, nur nicht mehr wie früher als Lombardkredit, sondern gegen Hergabe von Privatkonten. Die Verkehrskreditbank wird auch künftig Zinsen beziehen, wie verlautet, etwas weniger als den Privatsatz. Die Reichsbahn erleidet also immerhin eine gewisse *Zinseinbuße*. Dafür erstreckt sich das bis Ende des Jahres befristete *Kompromiß* nur auf einen *Teil* der Reichsbahnreserven. Ein größerer Teil, der auf 300 Millionen veranschlagt wird, verbleibt ihr zur *eigenen* Verwaltung. Ist also die aktuelle Bedeutung des Abkommens für den *Geldmarkt* wie für die Reichsbahn nicht von umwälzender Bedeutung, so kann die *prinzipielle Tragweite* der Vereinbarung nicht hoch genug eingeschätzt werden. Wird doch damit die Golddiskontbank weiter auf Geschäfte (Depositennahme) *abgedrängt*, die der Reichsbank selbst durch Bankgesetz mit gutem Bedacht verboten worden sind. Wie sich der Geschäftskreis der Golddiskontbank entwickelt hat, ist hier oft geschildert worden. Die Übernahme von mehrjährigen *Hypothekarschuldscheinen* der Rentenbankkreditanstalt war der erste Schritt vom Wege. Es folgte als eine besonders peinliche Entgleisung die *Aufnahme eines Lombarddarlehns* bei der Reichsbank — also im eigenen Hause! —, das dazu dienen mußte, jene langfristige Anlage *durchzuhalten*, bis dann drittens die wenig erfolgreiche

Ausgabe kurzfristiger *Solawechsel* folgte, durch die dasselbe langfristige Engagement „fundiert“ werden sollte. Die nächsten Schritte, die Annahme eines Reichsdepositums und verzinslicher Einlagen der Verkehrskreditbank erwähnten wir schon oben. Neuerdings hat sich die Bank zu einer weiteren Maßnahme entschlossen, durch die vollends offenbar wird, wie sehr ihr *eigentlicher Aufgabenkreis* seit der Gründung an Bedeutung verloren hat. Die Golddiskontbank hat nämlich durch die Berliner Handelskammer mitteilen lassen, daß sie künftig die *Kreditgewährung für Exportzwecke* — dies war ihr ursprüngliches Tätigkeitsfeld — nicht mehr wie bisher nur in englischen Pfunden, sondern auch in Reichsmark betreiben wolle. An sich ist diese Umstellung nur vernünftig, denn es hat natürlich wenig Sinn, daß die Golddiskontbank ihren Kreditnehmern à tout prix Pfunde aufnötigt, auch denen, die dafür gar keine Verwendung haben. Ihnen können die Spesen und das Kursrisiko *erspart* werden, wenn der überflüssige Umweg über das Pfund vermieden wird. Tatsächlich hat nämlich die Golddiskontbank seit langem kaum noch *regelrechte* Exportwechsel diskontieren können, für die die Pfundbasis allenfalls am Platze wäre. Was ihr zum Ankauf angeboten wurde, waren vielmehr meist Wechsel, die in irgendeiner *Vorstufe* zum Exportgeschäft anfielen. Wenn es also auch folgerichtig ist, daß die Wechsel künftig auf Reichsmark lauten dürfen, so wird doch durch diese Umstellung die Aufmerksamkeit darauf gelenkt, daß nach der eingetretenen Wandlung der Kreditverhältnisse die Existenzgrundlage der Golddiskontbank tatsächlich so gut wie ganz geschwunden ist. Schon Ende Dezember war der Exportwechselbestand auf 4 Millionen Pfund Sterling zusammengeschrumpft. Ist es wirklich nötig, dafür eine Bank mit 10 Millionen £ Nominalkapital, bzw. 6,65 Millionen £ eingezahltem Kapital aufrechtzuerhalten? Diese Geschäfte könnten unschwer entweder — soweit entsprechend qualifiziert — von der Reichsbank selber oder von der privaten *Bankwelt* ohne wesentliche Verteuerung besorgt werden. Dennoch muß man bezweifeln, daß die Reichsbank sich zu dem Entschluß einer Liquidation der Golddiskontbank rafft, denn es handelt sich, wie man in Schachts Buch über die „Stabilisierung der Mark“ nachlesen kann, um eine *Lieblingstochter* ihres Präsidenten. Er sieht offenbar nicht, daß er seiner Lieblingsidee, der Zentralisierung der öffentlichen Gelder, viel besser dienen würde, wenn er nicht so starr an der Golddiskontbank festhielte. Für eine rationelle Verwaltung der öffentlichen Gelder wäre die Unterstützung der Öffentlichkeit viel leichter zu finden, wenn man sich nicht darauf versteifte, sie bei einem überflüssigen Ableger der *Notenbank* durchzuführen, was unter Umständen zu unerwünschten Komplikationen führen könnte.

Der Außenhandel im 1. Quartal 1927

Einfuhrzahlen wieder an die des 1. Quartals 1925 heranreichen und das *Gesamtvolumen* seinen *größten Umfang* seit der *Stabilisierung* erreicht hat. Wenn auch die *Ausfuhrzahlen* hinter denen des

Vorjahrs erheblich zurückbleiben, so hat sich doch das Niveau der Ausfuhr gegenüber der Zeit von 1925 wesentlich gehoben. Sie betrug monatsdurchschnittlich

im 1. Quartal 1925	688	Mill. RM.
„ 1. „ 1926	847	„ „
„ 1. „ 1927	811	„ „

Die Veränderungen auf der *Einfuhrseite* sind gegenüber dem Vorjahr erheblicher. Von der Steigerung der Lebensmitteleinfuhr, die im 1. Vierteljahr 1926 671,5 Mill. RM. und im 1. Vierteljahr 1927 1012,6 Mill. RM. betrug, entfallen über 180 Mill. RM., d. h. mehr als die Hälfte auf die *Getreideeinfuhr*, die in erhöhten Mengen und zu gesteigerten Preisen wegen der geringeren Ernte erfolgen mußte. Auf Kaffee, Tee, Kakao und Wein entfallen weitere rund 50 Mill. RM. Mehreinfuhr; der Rest verteilt sich auf viele Einzelposten. Stärker ist die Zunahme bei der Rohstoffeinfuhr, die um fast 700 Mill. RM. von 1042,6 auf 1732,3 Mill. RM. stieg. Bemerkenswert ist vor allem die starke Steigerung der Einfuhr von *Eisenerzen*, *Roheisen* und *Halbzeug*. Während die Rohstahlerzeugung mengenmäßig um wenig über 50% gestiegen ist, hat sich die Eisenerzeinfuhr dem Gewicht wie dem Werte nach mehr als verdoppelt. Die Einfuhr von Roheisen und Halbzeug stellte sich auf $\frac{1}{4}$ Mill. t gegen 80 000 t im Vorjahr, zeigte also eine Verdreifachung, die auf die deutsch-französischen Eisenvereinbarungen zurückgeht. Auch die *Baumwolleinfuhr* weist mengenmäßig eine Verdoppelung auf. Ebenso ist die *Holzeinfuhr* stark gestiegen. Auch bei den *Fertigwaren* ist eine starke Mehreinfuhr von rund 200 Mill. RM. zu verzeichnen. Die Veränderungen auf der *Ausfuhrseite* sind nicht sehr erheblich. Infolge der schlechteren Ernte ist die *Getreideausfuhr* stark zurückgegangen. Die *Kohlenausfuhr* weist unter den Nachwirkungen des englischen Streiks noch eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr auf. Die *Eisen- und Stahlausfuhr* zeigt mengen- und wertmäßig eine Erhöhung, während die *Maschinenausfuhr* im gleichen Umfange zurückgegangen ist. Auch der Export der *elektrotechnischen* Industrie war rückgängig. Die Ausfuhr der *Kaliindustrie* scheint in Reinkali zurückgegangen zu sein. Ihr Wert ist um über ein Sechstel gestiegen, offenbar eine Folge der deutsch-französischen Vereinbarungen. Das *Passivum der Handelsbilanz* beträgt rund 743 Mill. RM. Davon dürfte mindestens die Hälfte durch Devisenentnahmen bei der Reichsbank gedeckt sein. An sichtbaren Auslandsanleihen sind rund 90 Mill. RM. aufgenommen worden. Ein Rest von 250 bis 300 Mill. RM. ist also wohl in Form von neuen Warenkrediten an Deutschland beglichen worden. Während die Krise des Vorjahrs in ihrer starken Ausfuhrsteigerung und mit ihrem großen Ausfuhrüberschuß den Rückfluß von Auslandskapitalien mit sich brachte, geht der Aufschwung dieses Jahres wiederum mit wachsender Verschuldung Hand in Hand.

Neue Zuspitzung am Schrottmarkt

Man schreibt uns: „An den Schrottmärkten spielen sich zur Zeit bemerkenswerte Vorgänge ab, die nicht ohne Rückwirkung auf die Eisenmarktverhältnisse überhaupt und die Neuregelung der Beziehungen zwischen dem Werks- und dem unab-

hängigen Handel bleiben dürften. Bekanntlich ist am 15. vorigen Monats eine feste Vereinbarung zwischen der (bis Ende 1927 verlängerten) *Dortmunder Schrotteinkaufsgemeinschaft* und der *Deutschen Schrottvereinigungs G. m. b. H.* in Berlin über die Sicherung einer Preisstabilität für den wichtigen Rohstoff der angeschlossenen Großverbraucher zustande gekommen, die auch gleichzeitig zur ausreichenden Versorgung nicht allein der Trustfirmen der Vereinigten Stahlwerke und der Vereinigten Oberschlesischen Hüttenwerke, sondern auch einer ganzen Reihe wichtiger Außenseiter wie Krupp, Klöckner u. a. dienen sollen. In den letzten Tagen sind nach erfolgreichen Verhandlungen weitere Großverbraucher dieser Vereinbarung beigetreten (Barop, Hahn'sche Werke u. a.) und mit anderen Gruppen kommen solche Bindungen demnächst zustande. Unseres Wissens soll die genannte östliche Handelsorganisation zusammen mit der Sächsischen Schrotthandelsgesellschaft m. b. H. (die ebenfalls eine Werkshandelsgruppe darstellt) jährlich mindestens 1 Million Tonnen Schrott im freien Markt aufbringen, die westliche Gruppe aber reichlich das doppelte. Man schätzt wohl richtig den gegenwärtigen Bedarf der deutschen Eisen- und Stahlindustrie einschließlich der Gießereien, Schweiß-Eisenwerke usw. an Schrott auf gut $7\frac{1}{2}$ Millionen Tonnen jährlich, während wir nicht fehlgehen dürften, wenn wir den *Entfall* bei den in Frage kommenden Werken auf fast 3 Millionen Tonnen beziffern. Im ganzen war also die Rechnung seitens der Werke so aufgemacht, daß man sich sagte, daß hinter dem Werkshandel ganz bedeutende und einkaufskundige Händler stünden, die das erforderliche Material heranschaffen würden. Den kleinen Rest würde der durch Ausfuhrverbot und Absatzverengung bedrängte „freie“ Handel schon zur Verfügung stellen. Aber wie die meisten strategischen Pläne sich nur auf dem Papier gut ausnehmen, bekam auch diese Neuregelung ein ganz anderes Gesicht, als die Eisenkonjunktur bei uns in solcher Lebhaftigkeit auf ansteigender Linie wie seit Monaten anhielt. Es war für die Kalkulation der eisenschaffenden Industrie gewiß angenehm, daß einem Stabeisenpreis von 134 RM. ab westlicher Station ein „stabiler“ Schrottpreis von 58 beziehungsweise 61 RM. frei Essen oder rund 16 RM. weniger ab Berlin gegenüberstand, zumal an der beiderseitigen Frachtgrundlage Westfalen unbedingt, und zwar auch von den Schrottkäufern im Osten, nach wie vor festgehalten wird. In der Vorkriegszeit war die rechnerische Relation zwischen Schrott und Neueisen immerhin wie 45 : 100 bis höchstens 50 : 100. Aber gerade die Tatsache, daß der im Osten oder im Süden wohnende Schrottverkäufer (wozu — was wenig bekannt sein dürfte — u. a. auch die großen Gutsverwaltungen gehören) an der ungünstigen Frachtstellung für Schrott ebenso starke Abschläge erlebte wie er als Neueisenkäufer umgekehrt überhohe Preise, d. h. weit über die Standardnotierungen zu zahlen hat, was für einen ganz erheblichen Teil der eisenverarbeitenden Unternehmungen jeder Art (siehe die beständigen Klagen der *AVI*) gilt, bot einen geringen Anreiz, die Ware den Werkshändlern anzubieten. Die Folge ist, daß heute nicht nur große Schrottmengen ungenutzt in Ost-, Mittel- und z. T. in Süddeutschland liegen, die einer geeigneten

Verwendung zugeführt werden sollten, sondern es ist markttechnisch von einschneidender Bedeutung, daß der *Werkshandel* seinen *Wirkungskreis* sowohl in die Nähe der westfälischen Reviere wie ins Ausland verlegt, während er auch sonst versucht, durch versteckte Prämien, die ihm die Werke gewähren, den „stabilen“ Preis zu überschreiten, weil er sonst nicht die erforderlichen Mengen zusammenbekommt. Auch die westfälische Stahlindustrie bekommt den freien Entfall deswegen nicht in gewünschter Menge, weil die benachbarten Reviere von Osten her abgegrast werden. Daß der Osten aber in den letzten Monaten so viel von dem lebensnotwendigen Stoff der Industrie abzieht, liegt auch an den großen Anforderungen von polnischer Seite. Da die Geltungsfrist des Genfer Abkommens von 1922 schon am 30. Juni abläuft, beeilt sich diesmal Polen, sich das bisher wenig ausgenützte Jahreskontingent von 230 000 Tonnen wenigstens durch Anhäufung von Ware in Deutschland zu sichern. Jedoch braucht Polen diesmal für Rüstungszwecke u. a. ein weiteres Kontingent von 400 000 Tonnen, und dieses wird auch mit von östlicher Werkshandelsseite im Ausland besorgt, wenn auch nicht im Auftrag der vielfach in Personal-Union mit Oberschlesien stehenden Werke, die lediglich für die Zwecke der ostoberschlesischen Unternehmungen, nicht aber für Kongreßpolen wie Huta Bankowa, Handtke u. a. von dem Genfer Kontingent Gebrauch machen dürfen. Aus alledem ergibt sich seit einigen Monaten die zunehmende Verknappung nicht nur am heimischen, sondern auch am ausländischen Schrottmarkte, da er von Polen aus stark in Anspruch genommen wird. Nun haben allerdings die *Werkshändler*, die im Sinne ihrer Auftraggeber keine Preiszugeständnisse im Inlande machen möchten, um den Preispegel so lange wie zugänglich zu halten, in den letzten drei Monaten in den verschiedensten Teilen des *Auslands* Ware erworben, und zwar zu weit über dem deutschen Stand liegenden Preisen bei Berücksichtigung der Frachtkosten. Es geschah dies namentlich in *Holland*, wo erhebliche Posten aus der Zeit des britischen Streiks lagerten, die damals nicht leicht abgesetzt wurden, ferner auch in der *Schweiz*, neuerlich auch in *Dänemark*, da man mit Recht von dem Gedanken ausging, daß man sich am besten nach Ländern wenden solle, die international wenig überlaufen seien. Aber nunmehr sind auch diese teilweise nicht unbedeutenden Mengen gänzlich von der Konjunkturwelle verschluckt worden, so daß es gilt, mit allen Mitteln neue Wege zu gehen, um den vorhandenen großen Bedarf zu decken. Man sieht von verschiedenen Seiten sogar einen weiter anwachsenden Bedarf schon in der nächsten Bauzeit. Nun wurde mit Hilfe der Auslandskäufe zwar in den ersten drei Monaten dieses Jahres eine *scheinbare* Stabilität nach außen aufrechterhalten. Durch Einbeziehung immer neuer Großverbraucher wie Mannesmann u. a. glaubte man ferner den Versorgungsring immer lückenloser schließen zu können. Aber der strategische Plan ist noch für den jetzigen „Kriegsfall“ keineswegs erprobt, die „Stabilität“ wurde vielmehr durch ganz wesentliche *neuere Werkszugeständnisse*, die für Stahlschrott bis auf 68 RM. anstatt vorher 61 RM. je Tonne gehen, durchbrochen. Obendrein will man jetzt mit Sicherheit mit dem „freien“ Handel

paktieren, der zur Versorgung teilweise herangezogen werden soll, wobei dieser vorläufig weiter als unabhängig gelten darf.“

Reorganisation der Siegerländer Eisen-Industrie

Das Siegerländer Problem hat die Vereinigten Stahlwerke, wie erinnerlich, schon im vergangenen Jahre beschäftigt. Hier, auf dem ausgedehntesten Vorkommen der schmalen deutschen Erzbasis sitzen die ältesten Betriebe der modernen deutschen Eisenindustrie, wobei das Wort modern hier mehr historische als technische Bedeutung hat. Es sind im Siegerland noch eine ganze Reihe von kleinen Anlagen vorhanden, teilweise aus einem Schacht und einem Hochofen bestehend, die heute um so weniger konkurrenzfähig sind, als auch der Siegerländer Erzbergbau ohne Staatshilfe gegen die ausländischen Erze offenbar nicht einmal seine relativ bescheidene Stellung in der Versorgung der deutschen Industrie behaupten könnte. Die kleinen Feinblechwalzwerke des Siegerlandes sind es auch in erster Linie, die der Verbandsbildung für dieses einzige noch freie Walzwerksprodukt im Wege stehen, denn ihnen eine dauernde Kartellrente zu sichern, hat keiner der Großproduzenten ein Interesse. Die *Vereinigten Stahlwerke* haben schon im vergangenen Jahre die Absicht erkennen lassen, zur Reorganisation der Siegerländer Industrie eine besondere Tochtergesellschaft zu gründen, der neben den ihnen gehörigen Werken der Charlottenhütte und von van der Zypen zunächst noch die *Friedrichshütte* in Herdorf und das *Geisweider Eisenwerk* zugehören sollten. Das Projekt kam damals nicht zur Durchführung, und man suchte den Grund dafür wohl nicht mit Unrecht in Hindernissen bei den beiden noch außenstehenden Gesellschaften. Zwar besitzt in beiden Fällen Thyssen, der Aufsichtsratsvorsitzende der Vereinigten Stahlwerke, die Majorität, doch existieren sowohl Minoritätsgruppen als auch ein kleiner freier Aktienbesitz. Bei der Friedrichshütte ist die Gruppe *Schneider* beteiligt und im Vorstand vertreten, bei Geisweid wird die Minderheit von *Klöckner* gehalten, und hier scheint die wesentliche Schwierigkeit zu liegen. Jedenfalls ist man mit der Friedrichshütte inzwischen schon ein gutes Stück weitergekommen. Die nächste Sitzung des Stabeisenverbandes soll die Quote der Friedrichshütte auf die Vereinigten Stahlwerke übertragen, und die Friedrichshütte soll im Wege des Quotenaustausches entschädigt werden, da man glaubt, so eine bessere Ausnutzung der Anlagen erzielen zu können. In der Praxis wird die Friedrichshütte also bereits heute in das Rationalisierungsprogramm der Vereinigten Stahlwerke einbezogen, und es heißt, daß auch Abmachungen finanzieller Natur getroffen, aber erst bei späteren Gelegenheiten zur Durchführung bestimmt sind. Man darf daraus entnehmen, daß die Absicht, die Siegerländer Eisenindustrie unter Führung der Vereinigten Stahlwerke zu reorganisieren, weiter verfolgt wird, und daß man wohl nach wie vor eine Lösung auf breiterer Basis erhofft, als sie heute erreichbar ist. Dabei dürfte der Gedanke vorherrschen, daß die Siegerländer Erzgruben zwar nicht gerade sehr rentabel, aber als Reservestellung bei Einfuhrschwierigkeiten sehr wertvoll sind.

Versteckte Krupp-Subvention?

Nach der ausgedehnten Diskussion, der allgemein begrüßten Ablehnung und der nachträglich erwiesenen Überflüssigkeit des vorjährigen Subventionsantrags der Firma Krupp, mußte es Überraschung hervorrufen, als man aus einer Anfrage im Preussischen Staatsrat erfuhr, daß die *Fried. Krupp A.-G.* nunmehr doch noch 4 Mill. RM. aus öffentlichen Geldern erhalten soll. Der verhältnismäßig geringe Betrag soll es der Firma erleichtern, während der nächsten zwei Jahre den Alt-pensionären der durch die Inflation nahezu vollkommen entwerteten Werkspensionskasse die bisherigen Zuwendungen in Höhe von etwa 3 Mill. RM. jährlich zu machen. Der Betrag wird zur Hälfte vom Reich und je zu einem Viertel von Preußen und der Stadt Essen als in einigen Jahren rückzahlbares Darlehen zur Verfügung gestellt. So schwer es angesichts des Verwendungszwecks auch ist, wird man doch zunächst schon grundsätzlich Bedenken gegen diese Verwendung öffentlicher Mittel geltend machen müssen. Die Pensionskassen vieler anderer Betriebe befinden sich zweifellos in der gleichen Lage wie die der Firma Krupp. Allen diesen Firmen die Fortführung der Pensionszahlungen durch Hergabe öffentlicher Mittel zu erleichtern, ist völlig unmöglich. Wenn man sich nun trotz der sicherlich an allen zuständigen Stellen bestehenden Bedenken gegen die Schaffung eines Präzedenzfalls bei der Firma Krupp zu einer Ausnahme entschlossen hat, so müssen hier besondere Gründe vorgelegen haben. Vielleicht sprach die Befürchtung mit, daß die von Krupp — in anerkanntem Gegenstand zu manchen anderen Firmen — bezahlten Unterstützungen ganz eingestellt werden und die Empfänger der Arbeitslosenfürsorge zur Last fallen würden. Das allein kann jedoch die Geldhergabe auch nicht hinreichend motivieren, zumal seit dem vorigen Jahr gerade in bezug auf solche Befürchtungen reichliche Erfahrungen vorliegen. Damals hieß es, daß die *Essener Gußstahlfabrik* stillgelegt werden müßte, wenn das Reich nicht 20 Mill. RM. zur Durchführung einer Umstellung des Betriebs und zu seiner Ergänzung durch ein neues Hochofenwerk zur Verfügung stellen werde. Nach Ablehnung des Subventionsgesuchs wurden die Ausbaupläne als vorläufig aufgegeben bezeichnet, und auch als Krupp sich durch Aufnahme einer 60-Mill.-RM.-Anleihe ungefähr den damals angeforderten Betrag über seinen Geldbedarf zur Schuldenkonversion hinaus beschaffen konnte, sprach die Verwaltung nur von Investitionsabsichten auf dem Rheinhausener Werk. Inzwischen wurde jedoch die *Essener Gußstahlfabrik* keineswegs stillgelegt; vor kurzem wurde sogar im Gegenteil berichtet, daß sie nunmehr befriedigend beschäftigt sei und sogar kleine Gewinne abwerfe — was eigentlich an eine ernsthafte Absicht, die Pensionszahlungen einzustellen, nicht recht glauben läßt, zumal auch der Status der Firma sehr flüchtig ist. Jetzt wird bekannt, daß auch das Hochofenprojekt energisch weiterverfolgt worden ist und unmittelbar vor seiner Verwirklichung steht. Zunächst soll ein Hochofen in Borbeck bei Essen erstellt werden, um der Gußstahlfabrik, zu deren Zukunft man sich also sehr schnell wieder bekehrt hat, eine

Rohstoffbasis zu geben. Das Umstellungsprogramm in Essen wird also trotz aller pessimistischen Ankündigungen, die nach der Ablehnung des Subventionsgesuchs gemacht worden sind, fortgeführt, und man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, daß das 4-Mill.-RM.-Darlehen der öffentlichen Hand letzten Endes dazu bestimmt ist, seine Finanzierung zu erleichtern und der Gußstahlfabrik eine Last zum Teil abzunehmen, die von Krupp schon im letzten Geschäftsbericht wohl nicht ohne Absicht ausdrücklich als eine schwere Beeinträchtigung für die Rentabilität der Gußstahlfabrik hingestellt worden ist. Es scheint, daß die an der Vordertür des Reichsministeriums versagte Subvention für das Essener Werk auf dem Wege über die Hintertreppe, wenn auch in wesentlich bescheidenerer Höhe, schließlich doch gewährt werden soll.

Das Ende der alten Ufa

Der Plan, einen *Schutzverband* der Ufa-Aktionäre zu bilden, von dem im vorigen Heft die Rede war (S. 629), ließ sich nicht verwirklichen. Die *Opposition* verfügte nur über ein paar hundert Stimmen, die gegenüber der Verwaltungsmacht hoffnungslos in der Minorität blieben. Die Deutsche Bank vertrat nicht weniger als 85% des für die Generalversammlung angemeldeten Aktienkapitals; sie kontrollierte einschließlich der Stimmrechtsaktien rund 28 Mill. RM. Die Verwaltung konnte es sich daher erlauben, die *Opposition* als quantität negligible zu behandeln — „Gott marschier mit den stärkeren Bataillonen“, rief ein Mitglied des Aufsichtsrats der Minorität zynisch zu —, und ihr Plaidoyer richtete sie weniger an die in erster Linie zuständige Stelle, an die Aktionäre, als an die *Presse*. Dieses Plaidoyer war — von einigen Zahlenangaben abgesehen — nicht aufschlußreicher als der Geschäftsbericht. Herr von Stauß erklärte in seiner farblosen Einleitungsrede das Fiasko der Ufa wiederum aus der *Entstehungsgeschichte* des Unternehmens, er klagte erneut, das war der Refrain seiner Rede, über die hohe *Lustbarkeitssteuer*, und wenn er auch Mängel in der Ufa-Verwaltung nicht leugnen konnte, so ging er doch nirgends über allgemein gehaltene Bemerkungen hinaus. Die *Wirkungen* der Mißwirtschaft aber charakterisieren treffend einige Zahlen, die der Generalversammlung mitgeteilt wurden. Dem Produktionsplan nach sollten im Geschäftsjahr 1925/26 10 Mill. RM. in Filmen investiert werden. Tatsächlich wurde der Voranschlag um nicht weniger als 16 Mill. RM. überschritten. Und während die Verwaltung Einnahmen in Höhe von 41 Mill. RM. erwartete, flossen in Wirklichkeit nur 15 Mill. RM. in ihre Kassen! Zwei Beispiele zeigen, wie derartige Fehlschläge möglich waren. Für den Großfilm „Metropolis“ waren 1,9 Mill. RM. veranschlagt worden, schließlich wurden es aber 5 Mill. RM. Während der Produktionsdauer, die sich auf zwei Jahre erstreckte, trat der Aufsichtsrat sechsmal zusammen und beriet, ob die Aufnahmen nicht eingestellt werden sollten. „Aber“, rief Konsul Marx aus, „wer vermöchte einen wild gewordenen Regisseur zu bändigen?“ Die Verwaltung schob also die Schuld einfach auf den abwesenden Regisseur. Sie vergaß dabei nur, daß es gar nicht die Aufgabe des Künst-

lers ist, Rentabilitätsberechnungen aufzustellen. Das ist Sache der *kaufmännischen* Instanzen, die dafür zu sorgen haben, daß sich die *künstlerischen* und *technischen* Abteilungen ihren Kalkulationen einordnen. Wenn die Verwaltung die Zügel schleifen läßt, ist es nicht erstaunlich, wenn der Künstler „wild wird“. Aber nicht allein die Regisseure haben die Ufa in den Abgrund geschleift, Professor *Neumann*, der Leiter der abessinischen Tierfang-Expedition, trug der Generalversammlung ein Beispiel dafür vor, mit welcher außerordentlichen Unkosten auch die übrigen Abteilungen der Unternehmung arbeiteten, und vor allem, wie ungeschickt die Filme verwertet wurden. Die Verwaltung lehnte es aber ab, diese Fragen vor dem Forum der Generalversammlung zu erörtern. Sie lehnte auch den Antrag der Minorität, eine *Revisionskommission* einzusetzen, mit der völlig verfehlten Begründung ab, die neuen Interessenten der Ufa hätten die Lage der Gesellschaft bereits eingehend geprüft, eine erneute Prüfung gefährde nur die Sanierung. Im übrigen habe die Verwaltung die Untersuchung „selbstverständlich“ nicht zu scheuen. Mit der Genehmigung der Tagesordnung durch die Versammlung wurde also endgültig der Schleier über die Mißwirtschaft gezogen, die für die *Ara Stauß* bezeichnend war (Herr von Stauß bleibt zwar als zweiter Vorsitzender Mitglied des Aufsichtsrats, aber doch wohl nur mit Rücksicht auf das Prestige der Deutschen Bank); ob die *Ara Hugenberg* hier Wandlung zu schaffen vermag, bleibt abzuwarten. In der Generalversammlung wurden nicht die Programmsätze der neuen Verwaltung bekanntgegeben, sondern nur die Namen der neuen Männer. Herr *Gerschel* tritt als Ersatz für Dr. Bausback in den Vorstand ein; Alfred Hugenberg übernimmt den Vorsitz im Aufsichtsrat. Von den neuen Mitgliedern des 27köpfigen Aufsichtsrats sind vor allem zu nennen Gen.-Dir. *Klitzsch* vom Scherl-Verlag, *Louis Hagen*, Dr. *Freund* (Stahlverein), *Fritz Thyssen*, Dr. *Silverberg*, *Otto Wolff* und Konsul *Kummer* (Glanzfilm A.-G., bzw. Vereinigte Glanzstoff-Fabriken). Ausgeschieden sind die Vertreter der *Hapag* und des *Norddeutschen Lloyd*, der Bankhäuser *Schwarz*, *Goldschmidt & Co.*, *E. L. Friedmann & Co.*, *Speyer-Ellissen* und der *Mitteldeutschen Creditbank*.

Die künftige Wintershall-Ausbeute

Anläßlich der Erhöhung des Aktienkapitals der *Krügershall A.-G.* wurde mitgeteilt, daß gegen 8,8 Mill. RM. junge *Krügershall*-Aktien 251 Kuxe der vom Burbach-Konzern erworbenen *Wintershall*-Minorität in den Besitz der Burbach nahestehenden *Krügershall A.-G.* übergehen sollten. Gleichzeitig wurde mitgeteilt, daß die *Krügershall A.-G.* auch auf ihr erhöhtes Aktienkapital eine *Dividende von 10%* aufrechterhalten werde. Es ist bekannt, daß anläßlich der Verständigung zwischen Rosterg und Korte, den Führern von *Wintershall* und Burbach, die zusammen mehr als 50% der deutschen Kaliindustrie kontrollieren, eine Einigung dahin erzielt wurde, daß die Gewerkschaft *Wintershall* wieder eine Ausbeute zahlen werde. Das lag ja auch nicht nur im Interesse der Burbachkonzerns, der auf diese Weise eine Rente für seine Kapitalanlage in *Wintershallkuxen*

erhält, sondern auch in dem Rostergs, der sich so der Treue des Wintershallgewerkes *Quandt*, der mit ihm die Wintershallmajorität gepoolt hat, in höherem Grade vergewissert. Für die Höhe der Wintershallausbeute ergibt die Kapitalserhöhung von Krügershall einen Anhalt. Soll auf die 88 Mill. RM. junge Krügershallaktien eine Dividende von 10%, d. h. 880 000 RM. gezahlt werden, so muß pro Wintershallkuxe eine Ausbeute von 3500 RM., insgesamt 3,5 Mill. RM. auf die 1000 Wintershallkuxe ausgeschüttet werden. Eine Ausschüttung in dieser Höhe dürfte für den Wintershallkonzern kaum mit Schwierigkeiten verbunden sein. Wir schätzten seinerzeit (vgl. Jahrg. II, Nr. 52, S. 1761) den Gewinn der Kaliindustrie durch die letzte Preiserhöhung, berechnet auf den Absatz von 1925, dessen Zahlen inzwischen überschritten worden sind, auf 11,5 Mill. RM.; auf den Wintershallkonzern, der rund 38% der Industrie kontrolliert, entfallen also rund 4,4 Mill. RM. Da seine Werke angeblich schon vorher mit Gewinn arbeiteten, bedeutet die neue Last, die für rund 480 Kuxe, die er selbst kontrolliert, nur einen Verrechnungsposten darstellt, sich effektiv aber auf noch nicht 2 Mill. RM. beläuft, für ihn nicht viel. Eine Ausbeute von 3500 RM. entspräche auch annähernd dem Kurs der Kuxe, der mit 60 000 RM. genannt wird

Das Holland-Experiment von Dyckerhoff & Widmann

Die Generalversammlung der *Dyckerhoff & Widmann A.-G.* verdient Beachtung: nicht nur, weil sie etwas Licht in die Vorgeschichte der Sanierung brachte, sondern auch, weil sie wieder einmal deutlich zeigte, wie notwendig eine Reform des deutschen Aktienrechts ist. Man braucht nicht einmal so weit zu gehen, zu behaupten, daß es typische Gewohnheiten der Verwaltungen wären. Engagements von einer das Kapital der Unternehmung immerhin beträchtlich übersteigenden Höhe — wie in diesem Falle — abzuschließen, ohne die Aktionäre zu informieren und ohne ihnen wenigstens nachträglich ein genaues Bild über Ausmaß und Bedeutung der Transaktion zu geben, und ferner, Verluste, die aus eben diesen Engagements entstanden sind, geraume Zeit geheimzuhalten und einer völlig ungerechtfertigten Kursentwicklung ruhig zuzusehen — aber man wird überlegen müssen, ob mit einem System, das solche Auswüchse zuläßt, nicht aufgeräumt werden sollte. Im einzelnen wurden, allerdings auch erst auf Anfragen von Aktionären, folgende Mitteilungen über das *holländische Verlustgeschäft* gemacht: In den Jahren 1923/24 erwarb die *Dyckerhoff & Widmann A.-G.* die *Kalis Bagger Mu.*, weil ihr deren Naßbagger-Geschäft rentabel erschien. Es wurden dazu reichlich $7\frac{1}{2}$ Mill. RM. benötigt, und zwar für die zu 40% erfolgende Übernahme der $5\frac{1}{2}$ Mill. holländische Gulden betragenden Obligationen des holländischen Unternehmens, ferner des Kapitals von 1 Mill. holländischer Gulden und der Bezahlung von 2,3 Mill. holländischer Gulden Schulden. Da man den größten Teil der holländischen Firma gehörenden Flotte verkaufen wollte und auch schon Verhandlungen angeknüpft hatte, glaubte man, hieraus einen Erlös erzielen zu können, der zur Finanzierung der Transaktion ausreichte. Der geplante Verkauf kam jedoch nicht zustande

— auch bis heute noch nicht — und so wurden die erforderlichen Mittel schließlich durch die Kapitalerhöhung von *Dyckerhoff* um 2 Mill. RM. und die Aufnahme der Hypothekenschuld von 4 Mill. RM. bei der Bayerischen Vereinsbank aufgebracht. Durch einen Kunstgriff verschaffte man sich dann das dringend erforderliche Bilanz-Aktivum, erforderlich, wenn man nicht bereits 1925 den Aktionären den Stand der Dinge enthüllen wollte. Die *Kalis Bagger My.* wurde liquidiert und die Flotte an die bereits bestehende holländische Tochterfirma, die *Albetam Bagger-en Bouw-My.* „verkauft“. Der so erzielte Preis wurde dann zum größten Teil als (nicht gesondert ausgewiesene) Forderung an eine Tochtergesellschaft unter *Debitoren* verbucht und führte zu der bekannten Steigerung von 4,89 auf 10,01 Millionen im Jahre 1925. Gleichzeitig wurde ein Konto *Beteiligungen* gebildet, in das Teile des bisherigen Wertpapier-Kontos übergeleitet wurden, das aber in der Hauptsache den *Albetam*-Besitz umfaßte. Über ein Jahr also mindestens war sich die Verwaltung des Fehlschlagens ihrer Spekulation bewußt, und über ein Jahr schwieg sie, weil, wie sie auf Befragen angab, die Klarlegung der Verhältnisse beim Kursstande zu Anfang 1925 von etwa 22% „katastrophal“ gewirkt hätte. Freilich, die notwendig werdende Kapitalerhöhung wäre wohl schwer unterzubringen gewesen, zumal nicht einmal von der Möglichkeit der Unterpari-Emission infolge des nur 10% des Kapitals ausmachenden Reservefonds Gebrauch gemacht werden konnte. Außerdem hoffte man wohl doch auf den endlichen Verkauf der Flotte. Da sich diese Hoffnung nicht erfüllte, der Status immer angespannter wurde und die Zinsen der Hypothekenschuld sowohl ($8\frac{1}{4}\%$ bei nur 75% Auszahlung!) wie der ständig wachsenden Bankverpflichtungen immer mehr anschwellen, mußte man schließlich die Sanierungsnotwendigkeit eingestehen. Die Sanierung, die nun von der Generalversammlung genehmigt wurde, erfolgt bekanntlich durch Zusammenlegung der 8,90 Mill. Stammaktien auf 3,56 Mill. und der 515 000 RM. Vorzugsaktien auf 440 000 RM. unter gleichzeitiger Umwandlung in Stammaktien, durch Reservenauflösung und Kapitalverdoppelung auf 8 Mill. RM. Das Konsortium übernimmt die neuen Aktien zu 103% und bietet sie im Verhältnis von 1:1 zu 106% den Aktionären an. Zu dem aus diesen Maßnahmen erwachsenden Gewinn tritt noch ein nach Abschreibungen von 0,82 Millionen verbleibender Reingewinn von 0,41 Millionen. Davon werden nicht weniger als 6,48 Millionen zu Abbuchungen auf die inzwischen auf 12,16 Millionen gestiegenen Debitoren verwandt, während das Beteiligungskonto von jetzt 2,31 Millionen unverändert bestehen bleibt. Die Bankschulden sind im Jahre 1926 weiter, von 3,26 auf 5,16 Millionen, angewachsen, die Kreditoren auf 4,44 (2,39) Millionen. Es handelt sich hierbei, so wurde versichert, nur um reine Warenschulden. Ob der nun einmal vorgenommene Schnitt auch ausreicht, um eine künftige Rentabilität zu sichern, ob nicht vielmehr die Zinsbelastung zunächst noch lähmend wirkt, das muß die Zukunft lehren. Eine Anregung von Stammaktionären, die Vorzugsaktien schärfer als vorgeschlagen zusammenzulegen, wurde übrigens mit einem Gegenvorschlag dieser Aktionäre beantwortet, der nach allem, was unter dem Schutze dieser haupt-

sächlich in Familien- (wenn auch nur teilweise in Verwaltungs-)Hand liegenden Aktien geschah, immerhin von einer gewissen Insolenz zeugt. Man wollte nämlich in eine Herabsetzung im Verhältnis von 5 : 3 willigen, wenn dafür von der Umwandlung in Stammaktien abgesehen würde, die Vorzugsrechte also bestehen blieben und die Dividende von 4 auf 6% erhöht würde. Von diesem Vorschlag, gegen den sich sogar die Verwaltung wandte, wurde kein Gebrauch gemacht. Ein Antrag der allerdings stimmenmäßig nur geringen Opposition (12 665 bei insgesamt 228 646 vertretenen Stammaktienstimmen) auf Einsetzung einer *Revisionskommission* wurde *abgelehnt*, wogegen drei der opponierenden zehn Aktionäre Protest zu Protokoll gaben. Jedoch scheint, da 10% des Kapitals nicht erreicht wurden, eine gerichtliche Verfolgung wenig Chancen zu bieten. Daß übrigens selbst in einem so krassen Falle nur etwa 51% des Stammkapitals vertreten waren, und daß davon sich noch ein gut Teil in Händen der auch hier wieder bedingungslos mit der Verwaltung stimmenden Großbanken befand, ist ein trauriges Zeichen von Interesselosigkeit der Aktionäre.

Diskontherabsetzung in England

Die am 21. April erfolgte *Senkung des englischen Bankdiskonts* von 5 auf $4\frac{1}{2}\%$ entspringt nicht währungspolitischen Erwägungen, sondern wirtschaftlichen und in erster Linie *fiskalischen* Bedürfnissen. England ist froh, sich diese schon seit Jahresbeginn erwünschte und erwartete Maßnahme endlich leisten zu können, ohne daß der Pfundkurs offensichtlich gefährdet wird. Als im Januar die Ermäßigung des seit Dezember 1925 auf 5% stehenden Banksatzes allgemein erwartet wurde und die deutsche Reichsbank zum Teil auch im Vertrauen hierauf ihre Reduktion der Diskontrate um ein volles Prozent vornahm, zögerte die Leitung der Bank von England doch, eine Senkung vorzunehmen. Die bald danach folgende Schwäche des Pfundkurses, die zu starken Goldexporten führte, gab ihrem Zaudern recht. Die Goldreserve der Bank ging in der Zeit von Anfang Januar bis Anfang März um mehr als 1 Mill. £ (von 151,4 Mill. £ am 5. Januar auf 150,1 Mill. £ am 2. März) zurück. Das Anziehen der Golddevisen, insbesondere des Dollarkurses beruhte immer noch auf Folgen des Kohlenstreiks: die Bezahlung eines Teils der englischen Kohleneinfuhr fiel in jene Wochen, vielleicht auch noch die Erstattung von Reugeldern für nichtgeleistete Kohlenlieferungen; auch die Bezahlung der Baumwollimporte hat sich diesmal verzögert, und der Export lieferte Devisen in nicht ganz ausreichender Menge. Seit Anfang März wendete sich jedoch das Blatt; der Pfundkurs befestigte sich zusehends, teils auf französische und deutsche Käufe, teils infolge Besserung der Zahlungsbilanz, und entsprechend war die Bank in der Lage, erhebliche Teile der Goldzufuhr wieder selbst aufzunehmen. Die Metallreserve stieg infolgedessen und erreichte am 6. April mit 151,3 Mill. ungefähr wieder den Januarstand; am 21. April, dem Tage der Diskontherabsetzung, war sie bereits auf 153,8 Mill. £ angewachsen. Trotzdem hat die Bank wie üblich nur eine Diskontermäßigung um $\frac{1}{2}\%$ riskiert.

Auch das ist ein Experiment. Die Handelsbilanz ist stark passiv und dürfte es vorläufig noch bleiben, und der Pfundkurs steht gegenüber dem Dollar noch immer etwas unter Parität, so daß die Goldkäufe für die Bank wahrscheinlich mit Verlusten verknüpft waren; doch dürfte ihr die Stellung Londons als Zentrum des Goldhandels von erheblichem Vorteil gewesen sein. Eine zweite, akute Bedrohung des Goldbestandes und damit des Pfundkurses könnte in dem jüngsten Abkommen mit der Bank von Frankreich liegen, das die Rückgabe des während des Krieges verpfändeten Golddepots von 18 Mill. £ vorsieht, wogegen Frankreich seine 33 Mill. £-Schuld bei der Bank zurückzahlt. Offensichtlich ist das Verlangen Frankreichs, das seinerseits Zinsen sparen und seinen Goldvorrat im Hinblick auf die Stabilisierung stärken will, der Bank von England sehr ungelogen gekommen. Es ist aber selbstverständlich, daß die Bank in diesen Vertrag nur unter der Voraussetzung gewilligt hat, daß für die englische Währung keine Nachteile entstehen. So ist anzunehmen, daß der größte Teil dieses Goldes, das offenbar unspezifiziert in die Reserven der Bank übergeführt worden war, auch weiterhin in deren Besitz bleibt und jeweils nur in dem Umfang herausgegeben wird, in dem England sich wiederum Gold aus dem Gegenwert der 33-Mill.-Schuld beschaffen kann. Es ist anzunehmen, daß man dabei auf die amerikanischen Vorräte zurückgreifen wird, zumal Frankreich in der Lage zu sein scheint, einen Teil seiner Schuld mit Dollarguthaben zu begleichen. — Die *Wirkung* der Diskontermäßigung besteht zunächst darin, daß die Bank wieder mit dem offenen Markt in Fühlung kommt. Nach der Lage des Geldmarkts, der überaus flüssig ist und eine Reihe von neuen Anleihen mit Leichtigkeit resorbiert hat, wäre ja eine Herabsetzung der Bankrate schon längst möglich und nötig gewesen. Eine entsprechende Ermäßigung der Privatdiskontnotierung war daher kaum zu erwarten, nachdem diese bereits im Hinblick auf die Goldkäufe der letzten Zeit weiter gewichen war und in der zweiten Aprilwoche zwischen $4\frac{3}{16}$ und $4\frac{1}{4}\%$ schwankte gegen $4\frac{5}{16}$ bis $4\frac{3}{8}\%$ Anfang März, ist aber dennoch eingetreten. Zunächst wird die Lage vorübergehend kompliziert durch die Rückzahlung der erwähnten französischen Schuld, die dem Markt natürlich gewaltige Mittel entzieht; die Bank hat aber vorgesorgt, einmal eben durch die Diskontherabsetzung, andererseits durch den Ankauf von großen Schatzwechselbeträgen, deren Gegenwert dem Markt zur Verfügung steht (im Bankausweis ist dieser Posten um 8,9 auf 37,9 Mill. gestiegen). In der Tat zeigt sich auch vorläufig keinerlei Anspannung, vielmehr hat die Notiz für Dreimonatswechsel am 22. d. M. weiter auf $3\frac{13}{16}$ nachgegeben, ein Beweis dafür, wie gut die Transaktion vorbereitet war. Es ist daher verständlich, daß diejenigen Kreise, die nur den Geldmarkt verfolgen, aber keine währungspolitischen Rücksichten nehmen, bereits auf eine weitere Diskontherabsetzung spekulieren. Diese wäre für die Wirtschaft von erheblichem Wert, weil die Zinssätze für *Bankkredite* sich, wie bei uns, am Banksatz orientieren, die niederen Sätze des *Geldmarkts* der Wirtschaft also bisher wenig geholfen haben. Maßgebend für den Entschluß der Bank scheinen jedoch die Bedürfnisse der Regierung gewesen zu

sein, die demnächst erhebliche Konvertierungen beabsichtigt. Für Deutschland könnte die bisherige Diskontsenkung eine Erleichterung des Geldmarkts durch Rückfluß deutscher Guthaben bringen; ob jedoch für das englische Kapital bereits wieder ein genügender Anreiz besteht, sich auch ohne Aufhebung der Kapitalertragssteuer für Auslandsanleihen für deutsche Anlagen zu interessieren, erscheint ungewiß, da sich das englische Kapital bei langfristigen heimischen Emissionen in letzter Zeit mit einer Rente von etwa 5% begnügt hat. Ein Geldabfluß nach New York, dessen Federal-Reserve-Bank weiterhin am 4%igen Satz festhält, wird von der Bank wohl nicht befürchtet; bei der gegenwärtigen Lage der Zahlungsbilanz dürfte aber eine weitere Diskontsenkung in England nicht zu verantworten sein, weil sie den Pfundkurs gefährden könnte — es sei denn, daß New York seinen Banksatz ermäßigt, worauf man seit Jahresbeginn vergeblich wartet, da die Amerikaner durch weitere Geldverbilligung die Spekulation zu ermuntern fürchten. Die internationale Tendenz der Diskontsätze geht jedoch allgemein nach unten. So hat Schweden, das nur auf Englands Vorgehen wartete, die Bankrate von $4\frac{1}{2}$ auf 4% ermäßigt, Frankreich hat seine Rate auf 5% reduziert (siehe unten), und in Holland hat die englische Diskontherabsetzung wenigstens die bereits geplante Heraufsetzung des Banksatzes überflüssig gemacht.

Diskontermäßigung auch in Frankreich

Auch die am 14. d. M. erfolgte Diskontermäßigung der Bank von Frankreich von $5\frac{1}{2}$ auf 5% beruht auf fikalischen Motiven. Die Lage war in mancher Beziehung der englischen sehr ähnlich. Auch hier herrschte seit längerer Zeit am Geldmarkt eine große Flüssigkeit bei niedrigen Sätzen, auch hier zögerte die Bank mit Rücksicht auf die Valuta, die Anpassung des Diskonts an die Marktsätze vorzunehmen, und auch hier gab das Bestreben den Ausschlag, die Zinslasten der Staatsschuld möglichst zu ermäßigen. Allerdings entbehrt der Schritt der Bank von Frankreich nicht einer gewissen Kühnheit, denn mit einem Diskontsatz von 5% stand sie etwa eine Woche lang auf dem gleichen Niveau wie die Bank von England, und die wirtschaftlich notwendige Reduktion der Bankrate war seit dem 3. Februar, wo eine Ermäßigung von $6\frac{1}{2}$ auf $5\frac{1}{2}$ % erfolgt war, bereits durchgeführt worden. Die Maßnahme zeigt daher deutlich das Primat der staatlichen Finanzpolitik in der gegenwärtigen französischen Wirtschaft. Die Konsolidierung der schwebenden Schuld, als unerläßliche Voraussetzung der Währungsstabilität, hat im letzten Quartal weitere Fortschritte gemacht; die Diskontermäßigung bereitet nunmehr eine umfassende Konversion aller kurzfristigen Emissionen vor, die 1928/29 fällig werden, nachdem die 1927 fälligen Tresorscheine bereits im Februar durch solche mit 15jähriger Laufzeit ersetzt worden waren. Es handelt sich insgesamt um 21,5 Milliarden Papierfranken Tresorscheine und Bons de la Défense Nationale, für die in der Zeit vom 25. April bis 25. Mai Gelegenheit zum Umtausch in eine 6prozentige Rente gegeben wird, die im Laufe von 50 Jahren durch halbjährliche Ziehungen zu 150% zurückgezahlt werden soll,

wobei dem Staat von 1931 an die Kündigung zu Paris zuzüglich des aufgelaufenen Werts der Rückzahlungsprämie zusteht. Wenn die Konversion gelingt, woran angesichts der überaus leichten Geldverhältnisse und der nunmehr recht hohen Rente des neuen Papiers kein Zweifel besteht, so hat die Regierung vor 1931 keine Fälligkeit inländischer Emissionen mehr zu gewärtigen. Es werden allerdings Stimmen laut, die meinen, daß die Konversion zu einem günstigeren Zinsfuß möglich gewesen wäre, wenn man noch etwas gewartet hätte. Die schwebende Schuld zeigte im ganzen nach einem Rechenschaftsbericht, den Senator Chéron kürzlich der Kammer vorgelegt hat, am 1. März einen gewissen Rückgang (von 94,2 auf 91,2 Milliarden) gegenüber dem 1. August, wo die Konsolidierungaktion begann, und eine innere Verschiebung zugunsten der längerfristigen Fälligkeiten; insbesondere sind die Vorschüsse bei der Bank von Frankreich von 37,45 auf 29,6 Milliarden zurückgegangen (neuerlich sogar auf 28,3 Milliarden). Die Rückkehr des Vertrauens, auf die Poincaré seine Politik in erster Linie abstellt, prägt sich in dem wachsenden Interesse des Publikums für ein- bis zweijährige Bons de la Défense aus (seit Ende Januar werden Bons mit kürzerer Laufzeit nicht mehr ausgegeben). Während im Januar und Februar die Rückzahlungen noch überwogen, ist seit dem 1. März eine erheblicher Überschuß der täglichen Verkäufe von Bons D. N. zu konstatieren. Gleichzeitig wächst der Kredit Frankreichs im Auslande, wovon die glatte Unterbringung einer neuerlichen sechsprozentigen Eisenbahnleihe der Linie Paris-Orleans von 20 Mill. holl. Gulden zu 95% zeugt. Insgesamt hat Frankreich seit Ende August rund 486 Mill. RM. Auslandsanleihen zu ständig günstigeren Bedingungen aufgenommen, deren Erlös fast ausschließlich in den Besitz der Regierung gelangt sein dürfte, da insbesondere die Eisenbahnen aus diesen Mitteln Staatskredite zurückgezahlt haben. Diese Deviseneingänge ermöglichten der Regierung, den Frankenkurs auf seinem bisherigen Niveau zu halten — er ist seit dem Januar nur unwesentlich auf 124 Francs für das £ zurückgegangen — und sogar die erst Ende 1930 fällige „kommerzielle Schuld“ an die Bank von England im Restbetrage von 53 Mill. £ mit einem Schlage zu tilgen. (Es handelt sich um eine Gesamtschuld von ursprünglich 72 Mill. £, die während des Krieges zum Zwecke der Frankenstützung gegen Verpfändung eines Golddepots in Höhe eines Drittels dieser Summe bei der Bank von England aufgenommen und im August 1923 bereits bis auf 55 Mill. £ getilgt worden war, worauf die Rückzahlung des fortan mit $6\frac{1}{2}$ % verzinslichen Restes bis zum 30. November 1930 vereinbart wurde.) Finanziell ist diese Amortisationspolitik nur möglich gewesen auf Grund der erheblichen Steuererhöhungen des letzten Sommers (vgl. Nr. 9, S. 338). Die Steuereingänge haben im abgelaufenen Quartal erhebliche Überschüsse geliefert, die — im Hinblick auf die Wahlen! — zu einer Erhöhung der Beamtengehälter (rückwirkend vom 3. August 1926 an!) Verwendung finden sollen, obschon das Gesetz ihre Verwendung zum Schuldendienst vorschreibt. Im kommenden Budget werden allerdings die Ausgaben, soweit sich bisher übersehen läßt, wieder 15 bis 20% höher sein, so daß die Schwierigkeiten durchaus noch nicht endgültig überwunden sind, aber das

mindert nicht den offensichtlichen Erfolg der klugen und energischen Finanzpolitik Poincarés. Mit der endgültigen Stabilisierung des Franken will der Ministerpräsident jedoch bis zum Ablauf der gegenwärtigen Legislaturperiode, also bis zu den Neuwahlen des Jahres 1928 warten, während die Opposition (Caillaux) bereit ist, die Opfer zu bringen, die zu einer sofortigen Stabilisierung erforderlich sind (Ratifikation der Schuldenabkommen, Zwangskonversion der schwebenden Schuld). Auf jeden Fall ist man jedoch gewillt, den Kurs zu halten. Die Wirtschaft scheint sich wieder zu beleben, aber die Gefahren der Deflationkrise sind noch nicht überwunden. Denn die Flüssigkeit des Geldmarkts beruht teils auf der Inaktivität der Wirtschaft, teils auf dem Einströmen kurzfristiger Auslandsgelder, die mit dem Sinken der französischen Zinssätze wieder abfließen werden.

Polens Sanierungsanleihe

Zum zweiten Male geht Polen jetzt an den amerikanischen Anleihemarkt. Die erste Anleihe von 1925, mit der es seine erste Stabilisierung finanzierte, hat nicht ausgereicht; als der deutsch-polnische Zollkrieg ausbrach, stürzte der Zloty und er steht jetzt nicht mehr auf ganz 60% seines Nominalwerts. Auf der Basis 9 Zloty = 1 Dollar soll jetzt die Stabilisierung definitiv werden. Von den 70 Mill. Dollar, die insgesamt aufgenommen werden sollen, werden fast 47 Mill. für den Rückkauf des Staatspapiergeldes benötigt, dessen Umlauf schon im Laufe des Jahres 1926 gegenüber seinem Höchststande um 50 Mill. Zloty zurückgegangen ist. Der Rest soll teils zur Stärkung der Notenbank, teils als Betriebsmittelfonds für die Staatskasse dienen. Das Notenbankkapital von 100 Mill. Zloty soll verdoppelt werden, so daß bei Auszahlung von ca. 60 Mill. Dollar für den letzten Zweck der Anleihe, die Stärkung der Staatskasse, nicht allzu viel übrig bleibt. Der Emissionskurs der Anleihe soll 90—92%, der Zinsfuß 7% betragen. Wie hoch sich der effektive Auszahlungsbetrag genau stellen wird, ist nicht bekannt. Die amerikanischen Forderungen auf Kontrolle der Staatsfinanzen und der Notenbank sind in der Form befriedigt worden, daß ein ständiger „Beobachter“ in Warschau nach dem Rechten sehen soll. Die Herabdrückung der amerikanischen Kontrollforderungen, die ursprünglich erheblich weiter gingen, scheint ihren Grund darin zu haben, daß es Polen möglich gewesen ist, seit Ausbruch des englischen Kohlenstreiks in seiner finanziellen Konsolidierung relativ große Fortschritte zu machen. Während noch vor einem Jahr die polnische Notenbank Devisenschulden hatte, verfügt sie jetzt über Devisenguthaben (netto) von rund 200 Mill. Zloty. Auch der Staatshaushalt schloß im Jahre 1926 mit einem Überschuß von 51 Mill. Zloty ab, und das Budget für 1927 balanciert im Voranschlag trotz der Steigerung der Heeresausgaben. Inzwischen hat sich freilich die Lage im Bergbau wieder stark verschlechtert. Die Haldenbestände in Ostoberschlesien sind jetzt größer als vor einem Jahr. Aber die Lage der übrigen Wirtschaft ist auch jetzt noch günstig. Wie lange diese Konjunktur freilich anhalten wird, ist ungewiß. Die amerikanische Anleihe wird indessen sicherlich ausreichen, um über die kritischen Monate bis zur neuen

Ernte hinwegzuhelfen, in denen voraussichtlich eine große Getreideeinfuhr zur Deckung des polnischen Bedarfs nötig sein und dementsprechend eine wachsende Passivität der Handelsbilanz eintreten wird.

Auflösung der Armour Grain Co.

Kurz vor Ostern erlebte der Welt-Getreidemarkt eine Sensation, wie sie auch auf anderen Märkten nicht gerade häufig ist. Unter den wenigen Firmen, die im amerikanischen Getreidegeschäft eine führende Rolle spielen, steht die *Armour Grain Co.* seit Jahrzehnten an erster Stelle. Nichts kennzeichnet die Bedeutung dieses Hauses besser als die Tatsache, daß es, als die amerikanischen Landwirte vor etwa 2½ Jahren die Grain Marketing bildeten, von der man annahm, sie würde den größten Teil des amerikanischen Getreidegeschäfts bei sich vereinigen, mit 50 Prozent der eingebrachten fünf Firmen in die neue Gesellschaft übergehen, also ebenso hoch bewertet werden sollte wie die vier anderen zusammengenommen. Jetzt ist diese Firma wegen „unehrenhafter Handlungen“ von der Chicagoer Getreidebörse (dem Board of Trade) ausgeschlossen worden und hat wenige Tage darauf ihre Absicht mitgeteilt, sich aufzulösen. Der Name deutet schon auf ihre Beziehungen; sie ist ein Zweig des gewaltigen Geschäftsbetriebs der Familie Armour, der die größte „Packer“-Firma in Chicago gehört. Allerdings, die Familie hat bereits erklären lassen: sie besäße zwar Aktien (nicht „die“ Aktien, wie wohl jeder angenommen hätte) der Firma, sei aber im übrigen „desinteressiert“, also an den Dingen nicht beteiligt. Das ist etwas eigentümlich, denn als die *Armour Grain Co.* vor etwa 4½ Jahren schon einmal in das Licht der breitesten Öffentlichkeit trat, als nämlich der amerikanische Bundeshandels-Ausschuß eine Untersuchung über die Preisschwankungen am Weizenmarkt im Mai 1922 anstellte, in deren Verfolg dann die in den späteren Jahren mehrfach auch hier erwähnte Umsatz-Statistik des Chicagoer Zeitmarktes entstand, da lud sie für die *Armour Grain Co.* Herrn J. Ogden Armour vor, der auch der Leiter der Packerfirma *Armour & Co.* ist. Herr Armour hat damals die Aussage verweigert, was allgemeines Aufsehen erregte. Was jetzt vorgefallen ist, wird wohl noch schlimmer sein; volle Klarheit über die Vorwürfe, die man der Gesellschaft macht, waren aber bisher, wenigstens in Europa, nicht zu erlangen. Sogar die englische Fachpresse scheint, soweit ersichtlich, nicht voll unterrichtet zu sein, und die Feststellung ist vielleicht nicht ohne Reiz, daß der Fachdienst der „Times“, der gleichzeitig jener des „Grain, Seed and Oil Reporter“ ist, die Tatsachen noch nicht einmal erwähnt. Stellt man die vorliegenden Nachrichten zusammen, so scheinen sich die Dinge etwa so abgespielt zu haben: als sich infolge jahrelangen schlechten Elevatorengeschäfts und der Furcht vor gesetzlichen Eingriffen fünf der größten Elevatoren- und Handelsgesellschaften im Sommer 1924 entschlossen, den großen Farmer-Genossenschaften der Union ihre gesamten Anlagen und Geschäfte zu verkaufen und sich gleichzeitig vertragsmäßig zur mehrjährigen Leitung der neugebildeten *Grain Marketing Co.* verpflichteten, sollen Angestellte der *Armours* bei der Übergabe der Bestände

die bereits von Sachverständigen gezogenen Muster vertauscht haben, so daß Teile der Bestände oder die ganzen mit höheren Graden angerechnet wurden. Da es sich um brandigen Weizen handelte, seien dann überdies weitere Ansteckungen erfolgt, und so die neue Gesellschaft schwer geschädigt worden. Mitte 1925 brach eine Gesellschaft der Rosenbaumgruppe, der zweitgrößten Beteiligten, die Dean Onativia Co. überraschend zusammen und im Anschluß daran ging auch die Grain Marketing Co. wieder auseinander, wobei die Rosenbaumgruppe die Abwicklung ihrer Geschäfte übernahm; deren eigene Aktien waren kurz vorher ebenfalls plötzlich scharf geworfen worden, und es hatte Mühe gemacht, die Gesellschaft zu halten. Aus der ganzen Angelegenheit entwickelte sich dann ein Schiedsgerichts-Verfahren, in dem der Rosenbaumgruppe ein Schadenersatz von 3 Mill. Dollar zugesprochen wurde, — ohne daß, wie der Schiedsrichter aussprach, untersucht zu werden brauchte, ob die Vertauschungen mit oder ohne Wissen der Leitung erfolgt seien. Die Börsenbehörde scheint sich nun — mit vollem Recht — auf den Standpunkt gestellt zu haben, die Leitung unter allen Umständen für solche Dinge verantwortlich zu machen, die Firma aber nimmt wohl an, daß ihr Ruf zu stark gelitten hat, als daß sie noch Aussicht hätte, mit Verdienst weiter zu arbeiten. Daß die Armours aus dem Getreidegeschäft ganz herausgehen, ist aber nicht anzunehmen, denn ihre Elevatoren, von denen die Chikagoer allein 100 Mill. Bush., das sind mehr als eine Viertelmillion Tonnen Fassungsraum haben, sind wohl die größten und die bestverteilten im Lande. Andererseits haben sie seit dem Krieg ein Ausfuhrgeschäft von Belang überhaupt nicht mehr gemacht (dieses allerdings im laufenden Kalenderjahr durch das New Yorker Haus, das bisher auch nicht geschlossen worden ist, wieder aufgenommen), sondern sich fast ausschließlich auf das Zeitgeschäft beschränkt; in diesem waren sie in Chikago wie in Winnipeg wohl die bedeutendsten Händler und Kommissionäre. Sie sollen ferner, wie das auch nach ihrem Elevatorenbesitz ohne weiteres anzunehmen ist, im Lande selbst stets ein sehr großes Effektivgeschäft gemacht haben. Die laufenden Zeitschlüsse sind, wie man hört, auf andere Firmen übertragen worden; die effektiven Lieferungen nach dem Ausland führt, wie erwähnt, das New Yorker Haus auch weiter durch. Die Chikagoer Firma wird voraussichtlich in andere Hände übergehen, aber man kann wohl ohne Prophetengabe sagen, daß auch hinter diesen neuen Händen der Einfluß der Armours bemerkbar sein wird. Und so wird als einziges sachliches Ergebnis der ganzen beispiellosen Vorgänge wohl die Tatsache übrig bleiben, daß man sogar in Amerika gelegentlich nicht nur die kleinen Diche hängt.

Finanzkrise in Japan

Den Anstoß zur gegenwärtigen Krise in Japan hat der Zusammenbruch eines jener drei Riesenkonzerne gegeben, die nicht nur die japanische Wirtschaft fast restlos beherrschen, sondern auch eine überragende Rolle im ganzen ostasiatischen Handel spielen. Die eigentlichen Ursachen der Insolvenz des *Suzuki-Konzerns* und der ihm nahestehenden *Bank von Taiman* liegen weiter zurück. Der Aufbau

jener Wirtschaftsgrößmächte erfolgte, wie in vielen Ländern, während des Krieges, als die europäische Konkurrenz dem ostasiatischen Markt weniger Interesse entgegenbrachte und Rüstungsaufträge den schwerindustriellen Firmen gewaltige Gewinne verschafften. Bereits die internationale Nachkriegskrise der Jahre 1920/21 führte jedoch zu erheblichen Verlusten. Kaum hatte man sich von diesen langsam erholt, als das große Erdbeben vom 1. September 1923 die Wirtschaft von neuem aufs schwerste erschütterte und Verluste verursachte, die denen eines verlorenen Krieges gleichkamen. Der Yen verlor daraufhin 20% seines Goldwertes, woran sich eine Kreditinflation schloß, die zwar den Wiederaufbau erleichterte, deren Reduktion jedoch schwer sein mußte. Die Regierung hielt es nun für richtig, die Revalorisation des Yen stark zu forcieren; diese Deflationspolitik mußte die Wirtschaft wiederum hemmen und mag die Inanspruchnahme von Durchhalte-Krediten nahegelegt haben. Neuerliche Erdbeben haben diese Schwierigkeiten zweifellos verstärkt. Man mußte daher seit einiger Zeit mit einer starken Illiquidität der japanischen Wirtschaft rechnen; dennoch hat der Umfang der Suzuki-Insolvenz ungeheueres Aufsehen erregt. Genauer über ihren Charakter ist jedoch bisher nicht bekannt geworden, obschon sich die Meldungen über die bankpolitischen Auswirkungen der Affäre überstürzen. Insbesondere fehlen Mitteilungen darüber, ob nur eine zeitweilige Zahlungsunfähigkeit der Suzuki-Firmen vorliegt und bei ruhiger Abwicklung im wesentlichen auf der bisherigen Basis weitergearbeitet werden kann, oder ob bei einigen von ihnen der Konkurs unvermeidlich ist. Weiter steht nicht fest, wie weit die allgemeinen Deflationsschwierigkeiten und wie weit etwa mißglückte Spekulationen (Zucker) zu dem Zusammenbruch beigetragen haben. Es sieht aber so aus, als ob der neuerliche Rückgang der Weltmarktpreise für Zucker stark mitgewirkt hat, daneben jedoch auch politische oder halbpolitische Angriffe, die sich gegen die Aussteller der sog. *Erdbebenwechsel* richteten. Die Regierung hatte diese Wechsel seinerzeit von denjenigen Firmen hereingenommen, die durch das Erdbeben von 1923 Verluste erlitten hatten, und sie anscheinend dauernd prolongiert. Die parlamentarische Opposition behauptete nun, daß die Verpflichtungen der Aussteller die gegebene Deckung überstiegen, und verlangte die Bekanntgabe der Wechselschulden. Dabei stellte sich heraus, daß dazu in allererster Linie die Firmen des Suzuki-Konzerns gehörten. Gleichzeitig mußte der Finanzminister dem Parlament mitteilen, daß eine ganze Anzahl von Banken in *Schwierigkeiten* sei, und die Folge war eine allgemeine Einstellung der Kreditgewährung seitens der Bankwelt. Diese Kreditperre zwang den überschuldeten Suzuki-Konzern, der sich seit mehreren Jahren durch *Konzernwechsel* Geld gemacht hatte, zur Insolvenz-erklärung; ebenso mußte die *Bank von Taiman*, die Notenbank von Formosa, ihre Schalter schließen, da von ihren 503 Mill. Yen Außenständen 300 Mill. so gut wie ungedeckte Schulden der Suzukigruppe waren. Dabei sieht es so aus, als ob der Status der Suzuki-Gesellschaften gar nicht so schlecht ist, wenigstens lauten die Berichte der englischen Presse hierüber recht zuversichtlich. Auch holländische Firmen, die über Niederländisch-Indien z. T. sehr

lebhaft mit Gesellschaften des Suzuki-Konzerns arbeiten, wollen keine Verluste erlitten haben; hier scheint die *Yokohama Specie Bank* verschiedentlich — wohl im Einverständnis mit der japanischen Regierung und der Notenbank — hilfreich eingegriffen zu haben. Da außerdem die Preissenkung für die Produkte, an denen Suzuki interessiert ist — Zucker, Seide und ihr Monopolartikel *Kampfer* — nur ganz vorübergehend war, ist man hinsichtlich der weiteren Entwicklung eher fest gestimmt; man meint, daß ein Arrangement sich erreichen lassen wird. Schlimmer steht es mit der durch diese Insolvenz ausgelösten *Bankkrise*. Obwohl sie schon einige Zeit gedroht hatte, hätte sie sich vielleicht verhindern lassen, wenn nicht der *Geheime Rat* der Regierung die Genehmigung versagt hätte, die Taiwan-Bank zu stützen. Das Kabinett trat darauf zurück; aber nun war die Krise nicht mehr zu halten. Es sieht so aus, als ob die Großbanken und die Bank von Japan dem nun einsetzenden *Run* eine Zeitlang ruhig zusehen; die Großbanken wohl in der Hoffnung, daß eine große Anzahl der viel zu vielen kleinen und mittleren Banken bei dieser Gelegenheit vom Erdboden verschwinden würden. Als sich aber auch so angesehene Institute, wie die *Fifteenth Bank*, die sogenannte *Adels-Bank* und die *Jugo-Bank* genötigt

sahen, ihre Schalter zu schließen, erklärte die Bank von Japan ihre Diskontbereitschaft bis zum Betrage von zwei Milliarden Yen neuen Noten, während die Regierung ein dreiwöchiges Moratorium für alle Einlagen von mehr als 500 Yen verkündete, von dem außerdem nur Lohnzahlungen und Schulden öffentlicher Körperschaften ausgenommen sind. Ob sich in dieser Zeit die Lage soweit klären läßt, daß die Krise als überwunden angesehen werden kann, bleibt abzuwarten. Eine gründliche Sanierung nicht nur der Suzuki-Firmen, sondern der gesamten japanischen Wirtschaft erscheint jedoch notwendig. Insbesondere wird sich der Erlaß des längst geplanten Handelsbankgesetzes, das eine schärfere Aufsicht und Beseitigung der kleinen Firmen vorsieht, empfehlen. Andererseits scheinen Japans Regierung und Unternehmer sich überhaupt an recht großzügige Finanzierungsmethoden gewöhnt zu haben, die der Revision bedürfen. So sieht es aus, als ob die japanische Krise — vielleicht die größte Wirtschaftskrise, die ein einzelnes Land je betroffen hat — viel *spezifisch ostasiatisches* an sich hat, indem die Spiel- und Spekulationsleidenschaft der Orientalen mit den spekulativen Elementen des abendländischen Kapitalismus einen unheilvollen Bund geschlossen hat.

Konjunktur-Barometer

Aus der *Passivität der deutschen Handelsbilanz* im ersten Quartal 1927 hat eine Reihe von Beobachtern des Konjunkturverlaufs recht pessimistische Schlüsse gezogen. Einer dieser Kritiker führte aus, daß die Steigerung des Imports die Konjunktur künstlich belebe, daß mit Hilfe von *Auslandskrediten* eine *geborgte Konjunktur* geschaffen werde, die nicht dem *Export*, sondern dem *inländischen Konsum* zugute käme. Und Export ist notwendig, wenn Deutschland seinen *Reparationspflichten* nachkommen will. Dieser ungesunde Zustand könne nicht lange währen, denn das Handelsbilanz-Passivum beraube die Reichsbank ihrer Devisenbestände, also ihrer Deckungsmittel, und nötige sie zu einer *Einschränkung der Kreditgewährung*, die ihrerseits wieder eine Voraussetzung der Konjunktur sei.

Wir können uns diesen Gedankengängen nicht anschließen. Die deutsche Wirtschaft krankte und krankt an *Kapitalmangel*. Sie lieh sich das Kapital also auf fremden Märkten, zunächst in Form von Devisen, die vorübergehend (solange die deutschen Geldmarktsätze über den ausländischen liegen) in Reichsmark umgewandelt und kurzfristig ausgeliehen wurden. Diese Verwendung ist aber nicht ihr Endzweck, Endzweck ist vielmehr *Güterbezug zu Produktionszwecken*. Die Kredite werden also zur Einfuhr von Waren verwendet, also in die Form verwandelt, in der einzig sie volkswirtschaftlichen Nutzen stiften können; daher gegenwärtig der Importüberschuß der Handelsbilanz. Daß es sich um Einfuhr zu *produktiven* Zwecken handelt, zeigt die Analyse der Statistik; es steigt in der Hauptsache der *Rohstoffimport*, und innerhalb der Sparte Fertigwaren steigen jene Fabrikate, die in Deutschland weiter veredelt werden (also z. B. Garne, die zwar unter Fertigwaren rubriziert werden, aber in Wirklichkeit ein Rohstoff der deutschen Textilindustrie sind). Die hohe Einfuhr ist also durchaus natürlich, und sie ist darüber hinaus auch *erwünscht*, denn sie stellt Kapitaleinfuhr dar, sie belebt die Produktion, vermehrt die Beschäftigungsmöglichkeiten, stärkt die Massenkaufkraft und schafft damit

zugleich die Absatzbasis, auf der allein die *Rationalisierung* (insbesondere in der *Massenfabrikation*) praktische, finanzielle Erfolge zeitigen kann. Da die Massenproduktion mit *degressiven* Kosten arbeitet, wenn der Absatz ins Massenhafte steigt, so ermöglicht die Inlandskonjunktur die Senkung der Preise und erleichtert damit

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

In Millionen Reichsmark	14. VII. 1927	7. IV. 1927	1. III. 1927	23. III. 1927	14. III. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3401	3459	8589	3003	8144	8437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1019	1042	1095	1022	1049	1091	1349
Guthaben.....	639	703	616	740	629	843	874
Zusammen ..	5059	5204	5300	4765	4822	5871	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

In Millionen Dollar	22. IV. 1927	14. IV. 1927	7. IV. 1927	31. III. 1927	24. III. 1927	17. III. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1720	1744	1727	1711	1702	1706	1813	1835
Gesamtdeposition	2299	2307	2265	2327	2329	2323	2409	2357
Zusammen ..	4028	4051	3992	4038	4031	4029	4222	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

In Mill. Pfund Sterling	20. 4. 1927	13. 4. 1927	7. 4. 1927	30. 3. 1927	23. 3. 1927	16. 3. 1927	9. 3. 1927	5. 1. 1927	6. 1. 1926
Banknoten-Umlauf ..	80,7	81,6	81,6	81,7	80,0	80,4	80,9	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Uml.	298,7	299,9	293,5	288,1	285,3	282,2	286,7	291,2	299,9
Öffentliche Guthaben.	15,2	23,9	21,0	32,9	17,4	19,2	16,2	11,5	12,0
Private Guthaben ...	110,3	97,1	103,2	97,5	104,0	102,2	103,9	141,1	124,8
Zusammen ...	504,9	502,5	499,3	500,2	486,7	488,0	487,1	527,3	517,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913/14 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
20. April 1927	134,7	129,8	134,9
13. April 1927	134,8	129,5	135,3
6. April 1927	134,9	130,0	135,0
30. März 1927	135,0	130,9	135,3
23. März 1927	135,0	130,5	135,5
16. März 1927	135,0	130,7	135,5
5. Januar 1927	136,5	128,9	141,8
6. Januar 1926	121,6*	131,1*	118,7*
7. Januar 1925	136,4*	140,2*	134,4*

*Alte Berechnungsart

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

Table with 4 columns: Index period, Year, Value. Rows include 10. IV. -16. IV. 1927 (140.1), 8. IV. -9. IV. 1927 (140.9), 27. III. -2. IV. 1927 (140.3), etc.

11. Entwicklung der Löhne

Table with 4 columns: Month, Lohnsteuer, Tarifmäßiger gelernter Arbeiter, Wochenlohn ungelerner Arbeiter. Rows include März 1927 (81.4 Mill. RM, 46.93, 34.80), etc.

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Table with 4 columns: Berichtswoche, Zahl der gestellten Wagen, Arbeitstägl. Wagens tells. Rows include 8. IV. -9. IV. (858 293, 713 395, 148 087, 118 899), etc.

*) 5 Arbeitstage

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Table with 6 columns: Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg), Kohlenförderung, Koksproduktion, Briquetprodukt. Rows include 10. IV. -16. IV. (371 888, 826 261, 67 756, 54 589, 10 594, 11 844), etc.

8. Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland

Table with 7 columns: (in Millionen Tonnen), Roh Eisen, Rohstahl. Rows include Januar (0,910, 0,689, 1,059, 1,181, 0,791, 1,808), etc.

9. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Table with 5 columns: Stichtag, 1925, 1926, 1927, Krisen-Unterstützte 1927. Rows include 1. Januar (546 595, 1 495 931, 1 745 559), etc.

10. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfassten Gewerkschaftsmitglieder)

Table with 8 columns: 1925, 1926, 1927, 1927. Rows include Januar (Arbts.-losigk. 8,1, Kurzarbeit 5,5), etc.

1) Inkl. Bergarbeiter-Verband, 2) Vorläufige Zahlen.

12. Wechsel - Ausstellungen

Table with 4 columns: Höhe des Wechselstempels, Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM), Demm. in Verkehr gebr. Wechselsummen (Mill. RM.). Rows include März 1927 (10/00, 3,83, 8330,40), etc.

* Die Stempelzuschläge für Wechsel mit längerer Laufzeit als drei Monate sind bei Berechnung der Wechselsummen außer Betracht geblieben, ebenso die Stempelermäßigung für Exportwechsel.

13. Konkurse und Geschäftsaufsichten*)

Table with 7 columns: 1925, 1926, 1927, 1925, 1926, 1927. Rows include Januar (786, 2 092, 493, 256, 1 553, 93), etc.

* Nach „Wirtschaft und Statistik“

zugleich die Ausfuhr der Produkte. Insofern schafft die Inlandskonjunktur die Voraussetzungen für die Steigerung des Exports. Die Befruchtung der deutschen Wirtschaft mit ausländischem Leihkapital kommt also letztlich auch der deutschen Ausfuhr zugute, wie ja schon in den letzten Monaten nicht nur die Einfuhr, sondern das Gesamtvolumen des deutschen Außenhandels gewachsen ist. Die Inlandskonjunktur ist allerdings in den ersten Anfängen; es ist um so unwahrscheinlicher, daß sie bald den kritischen Punkt erreicht hat, an dem eine Kreditrestriktion nötig wird. Ganz im Gegenteil! Die Beanspruchung des gewerblichen Kredits ist nach der

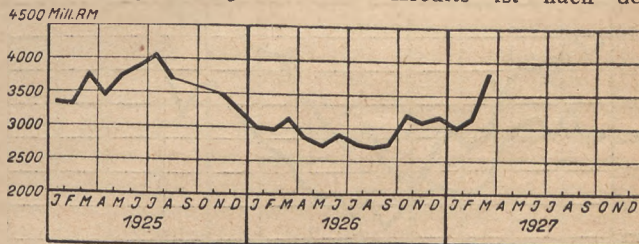


Bild 1: Betrag der monatlich ausgestellten Wechsel, ermittelt aus dem Ertrag der Wechselstempelsteuer

starken Zinssenkung der letzten Monate erheblich hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Die Konjunktur ist noch derart im Anfangsstadium, daß sie sich bei flüssigem Geldmarkt, auf einer recht schmalen Kreditbasis vollzieht. Die Zinssätze, die Reichsbankausweise, die Zweimonatsbilanzen der Banken und die Ziffern des Wechselumlaufs (vgl. Kurve 1) zeigen das gleiche Bild. Auf die Sicherheit der Kreditverhältnisse deutet auch die Statistik der Konkurse (Kurve 2) hin. Die Gefahr, die

obere Kreditgrenze zu erreichen, ist in der deutschen Wirtschaft vorläufig noch sehr gering. Andererseits rufft die Einfuhr von Waren und der Abfluß von Devisen automatische Gegenteilentendenzen nach. Die Kapitalwanderungen, die durch die Senkung der Zinssätze veranlaßt wurden, das erhöhte Angebot auf den Warenmärkten und

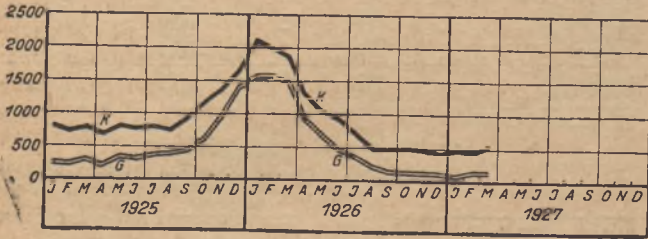


Bild 2: Konkurse und Geschäftsaufsichten

der Abstrom der Devisen wirken in Richtung auf eine Ermäßigung der Inlandspreise und üben einen erhöhten Anreiz zu dem Export aus. Eine Notwendigkeit, daß dadurch die Konjunktur zum Erliegen kommt, kann nicht als erwiesen angesehen werden. Das amerikanische Beispiel zeigt, daß ein vorzüglicher Geschäftsgang auch bei sinkenden Preisen möglich ist, wenn zwei Voraussetzungen erfüllt sind: stete Senkung der Produktionskosten durch Rationalisierung und vorsichtige Einschränkung der Lagerbestände (der Amerikaner spricht von einem from hand to mouth buying). Werden diese Bedingungen in Deutschland weiterhin verwirklicht, so dürfte auch der leichte Preisdruck, unter dem die deutsche Wirtschaft aus reparationspolitischen Gründen stehen muß, nicht zur Stagnation der Konjunktur führen. Es darf übrigens nicht übersehen werden, daß sich bereits heute die Preisentwicklung in Deutschland unter durchaus ähnlichen Umständen vollzieht wie in den Vereinigten Staaten: Der konjunkturelle Preisanstieg wird wettgemacht durch die Senkung der Preise infolge der Rationalisierung. Die gleichen Kräfte sind auch hier im Spiel, nur bewirken sie nicht, wie in Amerika, eine Senkung des Preisniveaus, sondern (aus den verschiedensten Einflüssen heraus, so z. B. infolge der starken verbandsmäßigen Regelung der Produktion) eine Stabilisierung der Preise.

Daß der günstige Geschäftsgang in den eigentlichen Konsummittelindustrien erst die Rückwirkung der Konjunkturbelebung in der Produktion von Gütern höherer Ordnung ist (daneben allerdings auch der Bauförderung: höherer Bedarf an Einrichtungsgegenständen!), lehrt die Geschichte des gegenwärtigen Konjunkturaufschwungs. Und daß die Belebung der Produktionsmittelindustrie,

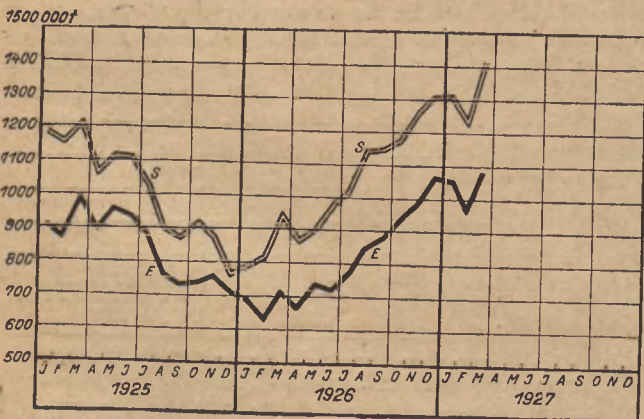


Bild 3: Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland
E: Roheisenerzeugung; S: Rohstahlerzeugung

der eigentlichen Konjunkturträgerin, auch heute nicht zum Stillstand gekommen ist, zeigt eines der brauchbarsten Symptome, die Roheisen- und Rohstahlproduktion (vgl. Bild 3). Ihre Märzfiguren stellen Rekorde für die Nachkriegszeit dar, Rekorde übrigens auch gegenüber den Vorkriegsjahren, denn der übliche Vergleich mit 1913

ist insofern völlig schief, als er auf den damaligen Umfang des Deutschen Reiches bezogen ist; außerdem war die Produktion im Jahre 1913 bekanntlich überdurchschnittlich hoch. Nach den Angaben des Vereins deutscher Eisen- und Stahlindustrieller beträgt die arbeits-tägliche Rohstahlgewinnung 91,13 % der Vorkriegsgewinnung, in Wirklichkeit unter Berücksichtigung des verminderten Gebietsumfangs ist sie nicht nur nicht niedriger, sondern etwa 35% höher als im Jahre 1913. Die feste Haltung des Eisenmarktes geht natürlich in hohem Maße auf die Bautätigkeit zurück, die auch (neben dem stärkeren Versand landwirtschaftlicher Erzeugnisse) in den steigenden Wagenstellungsziffern (vgl. Bild 4) zum Ausdruck kommt. Die Transportleistung der Reichsbahn zeigt auch im März eine Steigerung (6,9%), die über das saisonbedingte Maß (rund 6%) hinausgeht: die Spannung zwischen tatsächlichen und bereinigten Ziffern hat

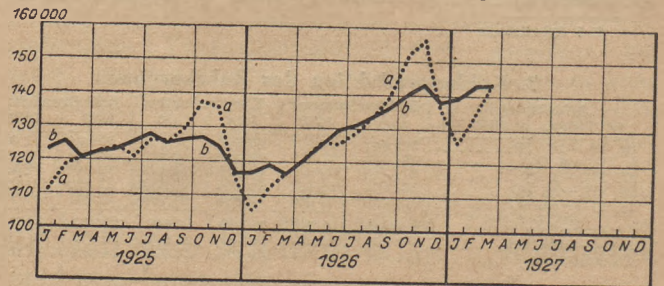


Bild 4: Arbeitstägliche Wagenstellung der Reichsbahn

a: vor Ausschaltung der Saisonschwankungen
b: von Saisonschwankungen bereinigt

sich allerdings in der letzten Zeit verringert, und zwar in der Hauptsache infolge des sinkenden Kohlentransports (vgl. Bild 5). Diese Tendenz dürfte sich im April fortgesetzt haben, denn infolge starker Voreindeckungen, die durch die drohende Preiserhöhung veranlaßt wurden, ist der Zementversand in den letzten Wochen zurückgegangen. Auch der Transport künstlicher Düngemittel nahm gegen Ende März ab, da die günstige Witterung einen früheren Abschluß der Düngungsperiode, als sonst üblich ist, ermöglichte. Aus dem gleichen Grunde hat

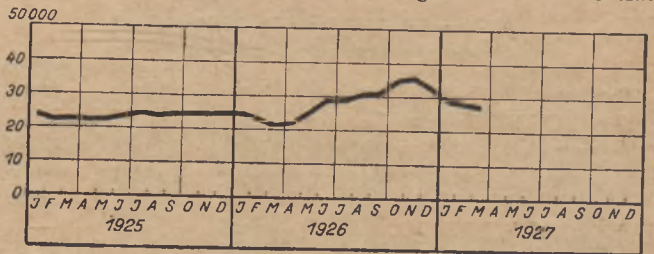


Bild 5: Arbeitstägliche Wagenstellung für Ruhrkohle

das Kalisyndikat seine Absatzschätzung für April von 600 000 auf 500 000 dz Reinkali herabgesetzt (April 1926: 572 300 dz, April 1913: 527 100 dz), eine Verminderung, die allerdings gegenüber den hohen Absatzziffern im ersten Quartal 1927 (Januar: 1 903 700 dz, Februar: 1 823 400 dz, März: 1 649 200 dz) nur gering ins Gewicht fällt. Im ganzen war der Kaliabsatz wesentlich günstiger als im Vorjahr.

Das Ostergeschäft war allgemein gut, vorzüglich haben die Süßwarengeschäfte abgeschnitten. In der Textilwirtschaft war die Absatzfähigkeit weiter überdurchschnittlich günstig. Insbesondere in der Konfektion wurde eine geradezu ungewöhnliche Nachfrage entfaltet. Wo der Ankauf von Sommerkleidern infolge des naßkalten Wetters noch zurückgestellt worden ist, wurden wenigstens Regenmäntel und dergleichen gekauft. Die Betriebe der Textilindustrie sind auf Monate hinaus voll beschäftigt und haben aus dieser günstigen Situation auch bereits die Konsequenzen gezogen. Zuerst erhöhten die Wollwebereien die Preise, es folgten die Leinen- und Baumwollwebereien, zuletzt auch die Seidenstoff- und Samtproduzenten.

Die Warenmärkte

Die Wetterentwicklung in Nordamerika, insbesondere im Mississippitale, hat ohne jeden Zweifel einen

Umschwung der Stimmung am Baumwollmarkt

hervorgebracht. Ob die Berichte richtig sind, die behaupten, daß *Millionen Acres Baumwollland überflutet* seien, kann dahingestellt bleiben; sicher ist soviel, daß insbesondere nach den Dambrüchen der letzten Tage weite Strecken Landes mindestens für *mehrere Wochen* der Bestellung entzogen sind und daß diese auch auf den angrenzenden Feldern, deren Größe schwer abschätzbar ist, infolge des großen Wassergehaltes der Ackerkrume mit erheblichen Schwierigkeiten verknüpft ist. Das alles bedeutet zunächst nur eine *Verzögerung*, aber einerseits ist deren Umfang zunächst unklar und andererseits ist an sich, auch auf den bereits bestellten Feldern, die Entwicklung der Baumwollpflanze verhältnismäßig langsam vor sich gegangen, zum Teil, wie in *Südtexas*, aus dem genau entgegengesetzten Grunde, wegen zu großer Trockenheit. Es unterliegt aber nach den Erfahrungen der letzten Jahrzehnte keinem Zweifel, daß ein derart langsames Wachstum der Baumwollpflanze deren Schädigung durch den *Rüsselkäfer* begünstigt; nur dann, wenn die Kapseln zu der Zeit bereits entwickelt sind, in der das Insekt flugfähig wird, kann es kaum noch großen Schaden anrichten. Die Meldungen aus Amerika betonen ferner immer aufs neue, daß die ganzen Wetterverhältnisse eine *Anbaueinschränkung*, die über die geschätzten 10 Prozent hinausgeht, mehr als wahrscheinlich machten. Auf der anderen Seite hat der *Verbrauch* in den *Spinnereien* des Landes im März nahezu 700 000 Ballen betragen, die höchste, für diesen Monat verzeichnete Ziffer; ferner sind die Schätzungen der privaten Statistiker für den Gesamtverbrauch amerikanischer Baumwolle in der zweiten Hälfte des Erntejahres erhöht worden: die beiden letzten laufen mit 15½ bis 15¼ Millionen Ballen aus, was auf einen Gesamtübertrag von etwa 7½ Mill. Ballen schließen läßt. Alle diese Angaben und Vorgänge mußten den Markt befestigen, um so mehr, als sich die Baissiers schon seit einiger Zeit zurückhielten. Es sind denn auch in der letzten Woche stärkere Preissteigerungen erzielt worden als seit etwa einem Monat, und die Preise stehen wieder nahe bei dem höchsten Punkte dieses Jahres, der Anfang März erreicht wurde. Besonders bemerkenswert ist es, daß der übliche Einschnitt in den Preisen an der Stelle, wo die neugeerntete Ware lieferbar wird, völlig fehlt und daß die Aufschläge für die spätesten Sichten deutliche Neigung zeigen zu wachsen. — Der Markt hat die ungünstigen Einflüsse, die oben geschildert sind, bereits in ziemlich starkem Umfange berücksichtigt und das Urteil, das ein amerikanischer Marktkenner über ihn fällt, er sei „largely a weather affair“, er hänge völlig vom Wetter ab, kennzeichnet die Unsicherheit der weiteren Entwicklung.

Einen innerhalb gewisser Grenzen ähnlichen Verlauf hat auch die Bewegung an den

Weltgetreidemärkten

genommen, ebenfalls im Zusammenhang mit den amerikanischen Wettermeldungen. Wie bei der Baumwolle befürchtet man auch beim Sommergetreide, insbesondere also beim *Sommerweizen*, in der Union eine *Verringerung der Anbaufläche* infolge der anhaltenden Regengüsse und der Überschwemmungen; übrigens stehen auch hier wieder Klagen über Dürre in anderen Gebieten dicht neben den Klagen über die allzu große Nässe in den Stromtälern. Dazu kommt, daß die argentinischen Ausfuhrhäuser in den letzten Tagen eine etwas *größere Zurückhaltung* zeigten, was von den nordamerikanischen Börsen stimmungsmäßig ebenfalls ausgenutzt wurde. Am wichtigsten war aber wohl die Tatsache, daß, entgegen dem üblichen Ver-

lauf der Dinge, gerade in die Feiertagswoche sehr *erhebliche europäische Käufe* fielen. Vor allem *Frankreich*, das für Austral-Weizen zeitweilig beinahe Liebhaberpreise zahlte, daneben aber auch *England, Italien* und *Deutschland* nahmen laufend größere Posten Weizen aus dem Markt, bezeichnenderweise aber wiederum nur ganz nahe Ware. Von *deutscher* Seite wurde *Manitoba IV* bevorzugt, der sich *billiger* stellte als *Baruso*, obgleich er, soweit man sich aus den bisherigen Vermahlungen ein Urteil bilden kann, infolge seines Klebergehaltes wertvoller ist als dieser. Vielleicht hing es damit zusammen, daß der Pool zwar die Zeitkurse in Winnipeg stärker schwanken ließ, ohne einzugreifen, daß er aber an seinen Forderungen auch in fallenden Märkten festhielt und sie erst am Wochenschluß erhöhte. Mit *Manitoba V* ist der Pool *ausverkauft* und die Angebote davon seitens der freien *kanadischen* Ausfuhrhäuser liegen etwa 3 Prozent über den letzten Forderungen des Pooles, sind übrigens ziemlich knapp; auch mit *Manitoba IV* und *III* waren diese freien Händler gelegentlich teurer. Die Verladungen sind in der letzten Woche scharf gesunken, unter den geschätzten Wochenbedarf; man wird aber aus einer Woche um so weniger einen Schluß ziehen wollen, als gerade jetzt der Hafen von Montreal wieder zu arbeiten begonnen hat.

Das *Roggengeschäft* war trotz polnischer Kaufneigung (die übrigens auch in den Weizenmärkten bemerkbar war) ausgesprochen *klein* und der *Berliner Markt* wies keine Züge von Bedeutung auf; die *Grundstimmung war fest*, die Getreidehandels-Gesellschaft schien sich fernzuhalten. Die großen *Gerstenumsätze*, die in den letzten Wochen mehrfach erwähnt wurden, haben nachgelassen; es war viel *Donau-Ware* nach *Nordafrika* gegangen, wo Dürre herrschte. Seit einiger Zeit regnet es dort, so daß diese Ware für die anderen Märkte wieder frei geworden ist. Trotzdem scheint sich nachträglich noch ein gewisser Einfluß der scharfen Steigerungen der Gerstenpreise auf dem *Maismarkt* zu zeigen. Dieser hat sich besonders für ganz nahe Ware belebt und befestigt; allerdings darf man nicht vergessen, daß jetzt die Ware eintreffen mußte, für die Ende Februar/Anfang März von Argentinien die Streik Klausel geltend gemacht worden ist. — Die

Schwäche der Metallmärkte

über die in der letzten Zeit so häufig berichtet werden mußte, kennzeichnet, von Ausnahmen abgesehen, auch die letzte Woche. Zwar wirkte am *Kupfermarkt* zunächst noch die unerwartet günstige amerikanische Monatsstatistik nach (die auch bei Rohkupfer einen Rückgang der Bestände um etwa 8½ Tausend Tonnen nachweist, vergl. voriges Heft), aber eigenartigerweise wurde der Markt gerade in dem Augenblick wieder schwächer, in dem die Bank von England ihren Diskont ermäßigte, ein Vorgehen, das sonst die Warenmärkte anzuregen pflegt.

Auf *Zinn* wirkten Angriffe *holländischer* Interessenten, die angeblich in der nächsten Zeit auf Drei-Monatschlüsse anzudienen haben und mit Glück versuchen, den Markt zu drücken, um sich billig eindecken zu können. Aber die Zurückhaltung *Amerikas*, die dort mit schlechterem Geschäftsgang in den Weißblech-Werken begründet wird, und die Befürchtung, daß auch die englischen Weißblechwerke unter der infolge Arbeiterschwierigkeiten geminderten Aufnahmefähigkeit der englischen Konserven-Industrie zu leiden haben würden, waren wohl mindestens ebenso wirksam.

Den *Bleipreis* haben die großen amerikanischen Gruppen noch einmal scharf heruntergesetzt, um damit den Markt anzuregen; das scheint ihnen auch einigermaßen gelungen zu sein, wenigstens war die Stimmung hier zuletzt weniger gedrückt als auf den meisten anderen Märkten.

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	8. 4. 27	14. 4. 27	22. 4. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208½	153½	145⅞	1435⅞	151⅞
"	Chicago	Mai	"	—	—	1343⅞	132¾	134
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265½	269	270	274½
"	"	Mai	"	—	—	284	285¼	285½
"	"	Juli	"	—	—	281½	283⅞	284
Roggen	"	greifbar märk.	"	152½	234½	253½	253½	256
"	"	Mai	"	—	—	258	257	258¼
"	"	Juli	"	—	—	248⅞	252⅞	253¼
Weizenmehl	"	greifbar	"	347⅞	36½	355⅞	35½	35½
Roggenmehl	"	greifbar	"	237⅞	33½	347⅞	345⅞	35
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	83	79⅞	80¼
"	Chicago	Mai	"	—	80⅞	74	70⅞	71⅞
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	180	180	181½
Gerste	"	greifbar Sommer	"	—	231	231	231½	233
"	"	Winter	"	158	198½	198½	198½	199
Hafer	"	greifbar	"	168½	181	212	215	221
"	"	Mai	"	—	—	214¾	217	222¾
"	"	Juli	"	—	—	—	219¼	—
Zucker	New York	Mai	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,87	2,99	3,01
"	London	April	sh. je cwt.	—	—	16,8	17,0	17,1
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	33	33	33¼
"	"	April	"	—	—	17,10	17,10	17,50
"	Hamburg	April	"	—	—	17,12	17,12	17,48
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	1711/16	15⅞	16⅞	157⅞	1515/16
"	"	Mai	"	—	14,70	13,73	13,68	13,63
"	Hamburg ⁵⁾	Mai	RPf. je ½ kg	—	—	69⅞	69¼	68¾
"	"	Dezember	"	—	—	63⅞	63	62⅞
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,0	16,4½	16,3	—	16,3
Schmalz	Chicago	Mai	cts. je lb.	—	12,15	12,53	12,30	12,13
Gummi	New York	greifb. first latex crepe	"	—	—	41⅞	41⅞	41⅞
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,97⅞	1,6¾	1,8	1,8	1,8
"	Hamburg	Mai	RM. je 100 kg	—	—	374¼	371¼	372½
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	14,45	14,50	15,05
"	"	Mai	"	—	—	13,73	14,19	14,74
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	7,76	7,79	8,07
"	"	Mai	"	—	—	7,52	7,52	7,81
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	"	17,65	13,95	13,55	13,65	14,00
"	"	Mai	"	—	—	13,18	13,20	13,48
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁸⁾	"	9,30	6,30	6,95	6,95	7,25
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	15,75	15,88	16,70
"	"	Mai	"	—	—	15,05	15,13	15,77
"	"	Dezember	"	—	—	15,63	15,73	16,50
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,00	10,00	10,10
Kammzug	"	Buenos Aires D.I. mittel	"	5,34	5,06	5,27	5,27	5,37
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	30,17,6	—	29,15,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	"	45,17,6	47,10,0	42,15,0	—	42,0,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	3,00	2,75	2,75
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14⅞	13,37	13,20	13,15	13,20
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	54,18,9	55,6,3	55,8,3
"	"	3 Monate	"	—	57,8,9	55,8,9	55,18,9	55,18,3
"	Berlin	April	RM. je 100 kg	—	—	115¼	116	116
"	"	Juni	"	—	119⅞	115¾	116⅞	116⅞
"	"	Dezember	"	—	—	115⅞	116¾	116⅞
Zinn	New York	Banka	cts. je lb.	63⅞	67¼	68⅞	68⅞	66¾
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	306,17,6	305,10,0	295,2,6
"	"	3 Monate standard	"	281,13,6	294,10,0	298,12,6	298,10,0	291,8,9
Zink	New York	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—	—
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,5,7	32,15,0	29,18,9	29,17,6	29,10,0
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	77	65¾	—	—	—
"	"	umgeschmolzen	"	66½	60½	57¼	57¼	57¼
"	"	April	"	—	—	59⅞	59⅞	58½
"	"	Juni	"	—	—	59⅞	59⅞	58⅞
"	"	Dezember	"	—	—	59¾	60⅞	59
Blei	New York	Banka	cts. je lb.	9,25	7,80	7,25	7,25	6,60
"	London	Banka	£ je ton	35,8,0	28,17,6	26,16,3	27,5,0	26,5,6
"	Berlin	April	RM. je 100 kg	—	—	537⅞	55	52⅞
"	"	Juni	"	—	58¼	543⅞	551⅞	527⅞
"	"	Dezember	"	—	—	551⅞	555⅞	535⅞
Silber	New York	Banka	cts. je oz. ¹³⁾ fein	683⅞	541⅞	565⅞	56¼	56¼
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	3113/16	2415/16	261¼	263/16	261¼
"	"	"	"	3113/16	247/16	261/16	261/16	261/16
"	Berlin	2 Monate	RM. je 1 kg fein	94½	74½	80	78½	79

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 = 8,084 kg. ¹³⁾ 1 oz. = 31,1 Gramm. ¹⁴⁾ 985/1000 Feingehalt.

An dieser Stelle muß auch einmal wieder auf die anhaltende Steigerung der *Quecksilberpreise* hingewiesen werden, die jetzt mit etwa 23 Pfund eine Höhe erreicht haben, wie seit Menschengedenken nicht mehr; in den letzten Vorkriegsjahren schwankten sie zwischen 7½ und 8 Pfund Sterling, nach dem Kriege wurde der höchste Preis im Februar 1920 mit 31½ Pfund (zur Zeit der stärksten Entwertung des Pfundes, in Gold also beträchtlich niedriger als jetzt), der niedrigste im Sommer 1923 mit 6¾ Pfund erreicht. Daß Abmachungen der italienischen mit der spanischen Regierung diese Entwicklung zum großen Teil verursacht haben, ist zweifellos; aber auf der anderen Seite muß auch der Begehrt ziemlich groß sein, und es scheint, als ob hier neben der chemischen Industrie auch die Munitionsherstellung eine entscheidende Rolle spielte. — Von den

Kolonialwaren-Märkten

sei in erster Reihe jener des *Kaffees* erwähnt, und zwar deshalb, weil, ähnlich wie im Frühjahr 1924, aus Brasilien wieder Alarmmeldungen über starke Ausbreitung der

Kaffeepest kommen. Auch damals wurden sehr große Schädigungen vorhergesagt, aber es stellte sich wenig später heraus, daß sie ganz unwesentlich geblieben waren. Man kann das Urteil selbstverständlich nicht ohne weiteres auf die jetzigen Meldungen übertragen, wird aber gut tun, sich zu erinnern, daß die Aussichten für die nächste Ernte bisher überall sehr günstig beurteilt werden. Der Anbau breite sich nach neuen Gegenden aus, und die Bäume sähen meist sehr gut aus, wiesen also durchaus die Möglichkeit auf, auch im nächsten Jahr eine gute Mittel-ernte hereinzubringen; die Hoffnung des Kaffee-Institutes geht bekanntlich dahin, daß der sehr großen kommenden Ernte eine sehr kleine folgen werde, die es ihm gestattet, die einzusperrenden Mengen mit Verdienst abzustößen.

Die *Gummibestände* in England haben auch in der letzten Zeit weiter zugenommen; aber die Marktstimmung ist trotzdem *zuversichtlich* geblieben, weil man noch größere Zunahmen erwartet hat und nach der weiteren Einschränkung der Ausfuhr aus *Malaya* am 1. Mai mit einer *raschen Abnahme* rechnet.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Ein Monat ohne Bedarfspause

Am Geldmarkt blieb auch *nach* der Feiertagspause die Entspannung zunächst aus. Tägliches Geld hielt sich bis zum 20. und 21. auf 5½ bis 7 % und ging erst am 23. auf 4 bis 6 % herunter. Das ist immer noch wesentlich mehr als am gleichen Tage des Vormonats, wo tägliches Geld zu 2½ bis 5 % zu haben war. Schon vor den Feiertagen war, wie im letzten Bericht ausgeführt, infolge des Zusammentreffens von Zahltag, Steuerzahlungen und viertägiger Feiertagspause eine *Unterversorgung mit Reichsbankgeld* zu spüren gewesen. Rückflüsse waren erst allmählich zu spüren, und die Rückbildung blieb zögernd, zumal schon die *Vorbereitungen auf den Ultimo* einzusetzen begannen.

Höhere Wechselsätze

Auch an den übrigen Märkten war eine steifere Haltung spürbar. Monatsgeld bedang etwa 5¼ bis 7¼ % (5½ bis 8 %). Der *Privatdiskontsatz*, der am 14. für die kurze Sicht um 1/8 auf 4½ heraufgesetzt worden war, hielt sich so die ganze letzte Woche. Für die lange Sicht, die am 14. April 4½ % notiert hatte, erfolgte indessen am 20. April eine weitere Heraufsetzung auf 4¾ %. Warenwechsel mit Bankgiro waren vom 21. April ab unter 4¾ % kaum unterzubringen. Unter diesen Umständen hat auch die *Seehandlung* den Diskontsatz für *Preussische Schatzwechsel* ab 23. April um 1/8 % auf 4¾ für Laufzeiten bis zu 2 Monaten und auf 5 % für längere Frist erhöht. Sie steigerte gleichzeitig die *Vergütung für festes Geld* um ¼ %, d. h. auf 5 % für einmonatige, 5½ % für zweimonatige und 5¾ % für längerfristige Einlagen.

Berlin:		18. IV.	19. IV.	20. IV.	21. IV.	22. IV.	23. IV.
Privatdiskont:							
lange Sicht	—	4½	4¾	4¾	4¾	4¾	4¾
kurze Sicht	—	4½	4¾	4¾	4¾	4¾	4¾
Tägl. Geld	—	5-7	5½-7	5½-7	5-6½	4-6	4-6
Monatsgeld	—	5¼-7¾	5¼-7¾	5¼-7¾	5¼-7¾	5¼-7¾	5¼-7¾
Warenwechsel	—	4¼-4¾	4¼-4¾	4¼	4¾	4¾	4¾
Frankfurt:							
Schecktausch	—	6	6	5	4¾	4	4
Warenwechsel	—	4¼	4¾	4¾	4¾	4¾	4¾

Die Umleitung der Reichsbahngelder

Es war für den Markt nicht ohne Bedeutung, daß die Verkehrskreditbank gemäß dem neuen Abkommen mit der Golddiskontbank, das wir an anderer Stelle (Seite 658) besprechen, weitere Barüberweisungen an die Golddiskontbank — seit Monatsanfang 50 Millionen RM. — vorgenommen hat, die von der Golddiskontbank erst allmählich dem Markte durch Ankauf von Privatdiskonten zugeführt werden können. Weitere 50 Millionen sollen

vermutlich im Mai abgeführt werden. Die Verkehrskreditbank muß die betreffenden Beträge von den Banken, an die sie sie ausgeliehen hat, zurückziehen.

Langsame Entlastung der Reichsbank

Die Lage des Geldmarktes vor der Osterpause wird deutlich im Reichsbankausweis wiedergespiegelt. Die *Wechsel und Schecks* gingen zwar um 139 Millionen zurück, also um einen höheren Betrag als in der zweiten Märzwoche (95 Millionen), aber gleichzeitig nahmen die *Lombardierungen* um 38,5 Millionen zu, während sie im Vormonat um 27 Millionen abgenommen hatten. Daneben erfolgten wieder *Devisenabgaben* in Höhe von etwa 30 Millionen, während auch die „Sonstigen Aktiva“ nach Abzug der Rentenbankscheine um 8 auf 440 Millionen zurückgingen.

Hoher Devisenbedarf: Importüberschuß und Transferkäufe

Der Importdevisenbedarf ist dauernd hoch, obwohl ein gut Teil der hohen Einfuhr kreditiert wird. Daneben haben in der letzten Zeit laufend Devisenkäufe des *Agenten für Reparationszahlungen* stattgefunden. Die *Zuflüsse* an Auslandsgeld hielten sich demgegenüber bisher in geringen Grenzen. Die Summen, die für Börsenzwecke draußen aufgenommen wurden, fallen nicht sehr ins Gewicht. Die *Devisenkurse* stehen infolgedessen nach wie vor hoch. Der Dollar kostete am 23. April amtlich 4,2185, nachbörslich wieder 4,2190, also ebensoviel wie vor Ostern. Das Pfund war mit 20,486 wieder etwas schwächer, aber immer noch über seinem theoretischen Goldexportpunkt.

Berlin (Mittelkurs):		18. IV.	19. IV.	20. IV.	21. IV.	22. IV.	23. IV.
New York	—	4,218½	4,219	4,218½	4,218	4,218½
London	—	20,488	20,490	20,489	20,488	20,488

Senkung des englischen Diskonts

Die Lage dürfte für Deutschland dadurch etwas erleichtert werden, daß nach der Herabsetzung des englischen Bankdiskonts von dem seit dem 3. Dezember 1925 innegehabten 5prozentigen Stand auf 4½ % einmal der Anreiz für die *Anlage fremden Geldes in Deutschland* etwas wächst, vor allem aber auf der anderen Seite die englischen Wechsel, die deutsche Banken im Portefeuille haben, schwerlich prolongiert werden, sofern sie nicht schon vor Fälligkeit zum Verkauf gestellt worden sind. Wie hoch diese Bestände sind, darüber gehen die Meinungen auseinander. Den Höchststand vom Januar dürften

sie bei weitem nicht mehr erreichen. Die Diskontermäßigung hat sich in England am privaten Wechselmarkt ausgewirkt. Privatkonten, die am 11. April noch $4\frac{1}{2}\%$ gekostet hatten, gingen am 22. auf $3\frac{7}{8}\%$ und etwas darunter zurück. Warenwechsel mit Bankgiro nannte man ein halbes Prozent niedriger als vor der Diskontermäßigung, nämlich mit $4\frac{1}{2}$ bis 5% . Dieser Rückgang ist um so bemerkenswerter als schon vor der Diskontreduktion der Abstand der Privatsätze verhältnismäßig hoch war. Die Version, daß eine *weitere* Herabsetzung der Bankrate in naher Aussicht stünde, findet an orientierten Stellen einstweilen keinen rechten Glauben. Zunächst gilt es abzuwarten, ob auch *New York* mit einer Herabsetzung folgen wird (vgl. S. 664).

Abwartende Haltung am Emissionsmarkt

Am Anleihemarkt herrscht Ruhe. Die Hypothekbanken wagen sich zögernd mit neuen Emissionen heraus, so zwei Banken der Gemeinschaftsgruppe mit je 5 Millionen Goldmark 6proz. Pfandbriefe zu 98%, 6proz. Kommunalobligationen zu 97%, 7proz. Pfandbriefe zu 102% und 7proz. Kommunalobligationen zu 100%. *Ausländische Anleihen* befinden sich zwar verschiedentlich in *Verhandlung*, aber man will offenbar die endgültige *Regelung der Kapitalertragssteuerfrage* abwarten. Das Reichsfinanzministerium seinerseits scheint einen Entschluß zu scheuen, bis die in London schwebenden internationalen Besprechungen über *Doppelbesteuerungsverträge* ein befriedigendes Resultat erwarten lassen.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Starke Schwankungen — Hausse in Spezialwerten

Die Tendenz an den Effektenmärkten unterlag in der vergangenen Woche starken Schwankungen. Am ersten Börsentage nach der Osterpause zeigte die Spekulation ausgesprochene Realisationsneigung, was zu umfangreichen Kursrückgängen führte. Verstimmend wirkten die Monatsberichte der Deutschen Bank und der Disconto-Gesellschaft, die außerordentlich zurückhaltend waren. Vor allem aber wurde die Tendenz durch die plötzliche Zuspitzung der Situation am Geldmarkt beeinflusst. Die Nachfrage nach täglichem Geld, namentlich aber nach Termingeld, war sehr stark. Es wurde behauptet, daß selbst Großbanken Termingeld-Nehmer mit 6% waren, was sich allerdings nicht nachprüfen ließ. Man verwies in diesem Zusammenhang auf die Überführung von Reichsbahn-Geldern, die bisher bei der Verkehrskreditbank lagen, auf die Golddiskont-Bank. — Am Mittwoch der Vorwoche kam es wieder zu einer Befestigung, als sich herausstellte, daß das Privatpublikum an seinem Effektenbesitz festhält, so daß die Depositionskassen kaum Verkäufe auszuführen hatten. Es lagen eher Kaufaufträge vor. Das Interesse galt besonders

Montanwerten

und zwar hauptsächlich *Kohlenaktien*. An der Börse gingen allerlei unkontrollierbare Gerüchte um, mit denen man die verstärkte Nachfrage motivieren wollte. *Harper Bergbau-Aktien* wurden in Millionenbeträgen umgesetzt, auch in *Rheinische Braunkohlen-Aktien* waren die Umsätze sehr bedeutend. Lebhaft gehandelt wurden ferner *Mannesmann*, ohne daß indessen der Kurs eine wesentliche Änderung erfuhr. Die Vorgänge am Markte der *Dessauer Gas-Aktien* führten zu Kombinationen über einen Verkauf der Mannesmann-Zeche „Unser Fritz“ an Dessauer Gas. Diese Gerüchte, die schon früher aufgetaucht sind, haben auch jetzt keine Bestätigung erfahren. — Starke Schwankungen waren die Aktien der

I. G. Farbenindustrie A.-G.

unterworfen, die wieder zum Spielball der Spekulation geworden sind. Die bevorstehende Bilanzsitzung regt das Interesse der Börse stark an und fast täglich kann man die widersprechendsten Meldungen über die Höhe der zu erwartenden Dividende hören. Einmal heißt es, daß nicht einmal oder höchstens 10% (wie im Vorjahr) gezahlt werden würden, dann wieder verlautet, daß mindestens 12% zu erwarten seien. In Wirklichkeit dürften innerhalb der Verwaltung selbst Meinungsverschiedenheiten bestehen. Im Aufsichtsrat ist man allem Anschein nach für eine Erhöhung der Dividende auf 12%, während die maßgebenden Mitglieder des Vorstands für die Bei-

behaltung des Vorjahrsatzes von 10% eintreten sollen. Ganz unverständlich ist, aus welchen Gründen man sich an der Börse wieder mit der Hoffnung auf ein Bezugsrecht trägt. Man weist darauf hin, daß die Pläne auf Umtausch der Rheinstahlaktien weiter verfolgt würden und hierdurch eine Kapitaltransaktion erforderlich werden könnte. Da sich ein erheblicher Teil der Rheinstahlaktien aber bereits im Besitz des Farbentrusts befindet, müßten die noch vorhandenen Vorratsaktien des Farbentrusts, wenn jetzt wirklich ein vollständiger Umtausch beabsichtigt sein sollte, hierzu ausreichen. Wenn von der Verwaltung der I. G. tatsächlich eine neue Kapitalerhöhung erwogen wird, könnte sie nur zu einer Kapitalverwässerung dienen. Wir möchten aber nicht glauben, daß hierzu jetzt ein Anlaß vorliegt. Die neuen, großen Bauten der I. G. erfordern so erhebliche Mittel, daß der Verwaltung die Verwendung der im Vorjahr erzielten Gewinne sicher keine Schwierigkeiten machen wird. — Sehr stark war die Kursbewegung in

Elektrowerten

auf neue Gerüchte von internationalen Kombinationen. Auch von innerdeutschen Transaktionen wird wieder gesprochen. Es scheint, daß die Haussiers, die auch gewisse andere Papiere, wie z. B. Leonhard Tietz herausgegriffen haben, den Siemenskurs stark in die Höhe setzten, und sich dann auf Schuckert und Bergmann stürzten, von neuem sehr aktiv geworden sind. Es wird von den Stellen, die man als die Hauptakteure in diesen Papieren bezeichnet, zwar behauptet, daß sie nur Orders für ausländische Rechnung auszuführen hätten, doch hat es nicht den Anschein, daß Auslandsaufträge allein die starke Steigerung hervorgerufen haben. Die ganze Bewegung ist jedenfalls sehr undurchsichtig. Besonders bemerkenswert ist die Kurssteigerung der AEG-Aktien, die vom 14. bis zum 25. April 17% gewannen. Sie haben am letzten Montag zum erstenmal den Kurs von 208% überschritten. Diese Bewegung ist um so auffälliger, als die AEG-Aktien einen weiten Markt haben und Material reichlich zur Verfügung steht. — Von sonstigen Werten sind

Hirsch-Kupfer-Aktien

zu erwähnen, die bei lebhaften Umsätzen einen größeren Gewinn erzielten, den sie aber nicht voll behaupten konnten. An der Börse meint man, unter Hinweis auf die abgebrochenen Verhandlungen mit Mansfeld, daß es doch noch zu einer Transaktion mit diesem Unternehmen kommen werde. Unterstützt wird diese Ansicht durch eine Bemerkung im Geschäftsbericht der Mansfeld A.-G., wo es heißt, daß man die Zusammenschluß-Bestrebungen nicht aufgegeben habe.

Zu Beginn der *neuen Woche* war die Haltung nicht einheitlich, aber *überwiegend fest*. Das Geschäft war ruhig und erstreckte sich hauptsächlich auf die schon bisher favorisierten Spezialwerte.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Das Bild der deutschen Effektenmärkte hat sich nach der glatten Erledigung der Medio-Liquidation von Grund auf geändert. Die Spekulation schritt in den führenden Werten zu neuen Käufen, die bei der Zurückhaltung der Abgeber zu einer lebhaften Aufwärtsbewegung führten, und als auch das Privatpublikum Kaufaufträge erteilte, eine starke *Belebung des Geschäfts* zur Folge hatten. Die *Hamburger Börse* bot im allgemeinen nur das Spiegelbild der Entwicklung, die von Berlin und Frankfurt gemeldet wurde. Von dem Spezialcharakter des hiesigen Platzes war zunächst nur wenig zu bemerken; erst in den letzten Tagen kam es auch auf dem Markte der

Schiffahrts-Werte

zu größeren Umsätzen. Eine Anregung bot auf diesem Gebiete der jetzt zur Durchführung gelangende Kapitalserhöhungsbeschluß der *Hamburg-Amerika-Linie* mit der Aussicht auf ein wertvolles Bezugsrecht. Gleichzeitig wurde bekannt, daß sich das Geschäft bei der großen Hamburger Reederei sowohl im Frachten- als auch im Passagierverkehr über Erwarten günstig entwickelt und zu Einnahmen bzw. Gewinnen geführt habe, die weitaus die Ziffern übertreffen sollen, die jemals zu verzeichnen waren. In der Tat sind besonders im nordatlantischen Passagierverkehr auf Monate hinaus, insbesondere rückkehrend, alle Plätze belegt, und für den Frachtenverkehr erwartet man auf Grund der Berichte über die Besserung der Wirtschaftslage eine günstige Ausnutzungsmöglichkeit der vorhandenen und der in den nächsten Monaten neu in den Verkehr tretenden Tonnage. Dazu kommt, daß nach der monatelangen Vernachlässigung des Marktes — besonders im Hinblick auf die demnächst beginnenden Debatten wegen der Freigabe des deutschen Besitzes in Amerika — mit einem wiedererwachenden Interesse für Schiffahrtsaktien gerechnet wird. Von diesem Interesse zogen bisher nur die Aktien der beiden führenden Gesellschaften Vorteil. Die Aktien der *Hamburg-Südamerikanischen Dampfschiffahrtsgesellschaft* und der *Bremer Hansa Linie* waren weniger beachtet, konnten ihren Kursstand aber gut behaupten. In den Aktien der anderen amtlich notierten und der im freien Verkehr gehandelten Reedereien kamen nur gelegentlich einige Umsätze zustande, die eine bestimmte Tendenz nicht erkennen ließen; insbesondere neigten die Aktien der deutschen *Hochseefischereien* eher zur Schwäche. Auch für die *Flußschiffahrtsgesellschaften* zeigte sich nur wenig Aufnahmest.

Von *Verkehrsunternehmungen* waren *Hamburger Hochbahn*-Aktien vorübergehend etwas mehr gefragt, im Zusammenhang mit der Dividendenerklärung und den in den Tageszeitungen bekanntgegebenen monatlichen Verkehrsausweisen. In *Lübeck-Büchener Eisenbahn*-Aktien und in *Eutin-Lübecker Eisenbahn*-Aktien zeigte sich unter der Nachwirkung der wenig befriedigenden Jahresergebnisse Angebot, das bei der fehlenden Aufnahmest nur schwer unterzubringen war. Eine Höherbewertung erfuhren die Aktien der *Holsteinischen Kleinbahnen*, insbesondere der *Altona-Kaltenkirchen-Neumünster* und der *Elmshorn-Barmstedt-Oldesloer Eisenbahn-Gesellschaft*.

In den Aktien der *Schiffbauunternehmungen* kam es nur vereinzelt zu Umsätzen, die im Kursbilde nur geringe Veränderungen verursachten. Recht guter Nachfrage erfreuten sich *Reiherstieg-Deutsche-Werft*-Aktien, die den *Pari-Kurs* überschritten, und *Hamburger Elbschiffswerft*; dagegen waren *Schiffswerfte Jantzen & Schmilnsky* und die Aktien der *Hamburger Norderwerft* sowie der *Schiffswerft Frerichs & Co.* vorübergehend angeboten. — Von den

lokalen Industrie-Papieren

standen die Aktien der *Zement-Fabriken Hemmoor, Alsen* und *Breitenburg* im Vordergrund des Interesses,

da sowohl die Dividendenerklärung der ersteren wie die gleichzeitig bekanntgegebenen Nachrichten über einen starken Versand, besonders nach Uebersee und die Erklärung über die guten Aussichten für die weitere Entwicklung die Kauflust anregten. Eine Bevorzugung erfuhren auch die Aktien der *Rudolph Karstadt A.-G.* im Hinblick auf die Bekanntgabe des Jahres-Abschlusses und im Zusammenhang mit (unbestätigten) Gerüchten über neue bedeutende Angliederungen. Durch eine Höherbewertung zeichneten sich ferner aus die Aktien der *Hansa Lloyd Werke*, der *Maschinenfabrik Alfred Gutmann*, der *Triton-Werke A.-G.*, des *Hochofenwerks Lübeck* und der *Norddeutschen Hüttenwerke*. Von *Oelfabriken* waren *Norddeutsche Glycerin- und Fettsäurewerke Thörl* gefragt, ebenso *Thörls Vereinigte Harburger Oelfabriken*, *Oelwerke Stern-Sonneborn A.-G.* und *Schlinck-Aktien*, dagegen gab *Bremen-Besigheimer Oel* auf den dividendelosen Abschluß nach. Von den *Brauerei-Aktien* waren *Holsten-Brauerei* und *Elbschloß-Brauerei* begehrt, während *Bavaria* und *Bill-Brauerei* ihren Kursstand nicht voll behaupten konnten. *Schokoladen-Fabriken Kant* und *Gaedtecke* waren angeboten. Für *Hamburgische Elektrizitätswerke* wurde im Zusammenhang mit der Festigkeit der von der Spekulation bevorzugten *Großunternehmungen der Elektrizitätsindustrie* ebenfalls ein höherer Kurs bezahlt — Am

Bankenmärkte

wurden mit den Aktien der Großbanken auch die lokalen Werte wieder etwas gesteigert. *Hamburger Vereinsbank* und *Westholsteinische Bank* fanden weniger Beachtung; dagegen gab sich Interesse für *Lübecker Commerzbank* sowie für *Hypothekenbank in Hamburg* und für die Aktien der *Liquidationskasse* in Hamburg zu erkennen; ebenso wurden *Schleswig-Holsteinische Bank*, *Ottensener Bank* und *Schlei-Bank Kappeln* im Kurse in die Höhe gesetzt. *Handels- und Verkehrsbank-Aktien* gaben nach Erledigung des Bezugsrechts leicht im Kurse nach. Einige Umsätze fanden in *Russenbank-Aktien* und in den Aktien der *Petersburger Internationalen Handelsbank* statt. — Auf dem *Hamburger Spezialmarkte* der

Plantagen- und Kolonialwerte

hielten sich die Umsätze in engen Grenzen, doch war die Tendenz unverkennbar *fester*. Besonders gesucht waren *Deutsch-Ostafrikanische Gesellschaft*, *Bibundi-Pflanzungsgesellschaft* und *Kamerun Kautschuk A.-G.* In den Aktien der *Neu-Guinea Compagnie* und der befreundeten *Hernsheim A.-G.* sowie der *Hamburgischen Südsee-A.-G.* überwog dagegen das Angebot, da Ungewissenheit über die Modalitäten für die jetzt angesetzte Versteigerung der dritten Gruppe der ehemals deutschen Unternehmungen in der Südsee besteht. Eine Höherbewertung erfuhren die Aktien der *Compania Salitrera de Tocopilla* und der *Otavi-Minen- und Eisenbahn-Gesellschaft*. Auch *Consolidated Diamond Shares* konnten sich von ihrem niedrigen Kursstand etwas erholen.

	8.IV.	11.IV.	14.IV.	19.IV.	21.IV.	22.IV.
Hamburg-Amerika-Linie	151,50	152,—	151,75	151,—	156,—	154,50
Hamburg-Süd	233,—	240,—	245,—	240,—	242,—	237,50
Norddeutscher Lloyd	140,—	150,—	149,50	150,50	156,—	154,—
Deutsche Dampfschiffahrts- ges. „Hansa“	232,—	234,—	235,—	230,—	232,—	235,25
Vereinigte Elbschiffahrt	90,50	90,—	90,—	90,—	90,—	89,—
Vereinsbank	174,—	174,25	178,25	177,25	177,75	177,50
Westholsteinische Bank	186,50	183,25	187,—	187,—	185,—	185,25
Lübecker Commerzbank	160,—	160,—	160,—	160,—	160,—	160,—
Hamburger Hochbahn	97,75	99,50	99,50	99,50	99,75	99,75
Lübeck-Büchen	113,—	112,—	112,—	111,—	112,—	111,75
Bill-Brauerei	240,—	240,—	240,—	240,—	240,—	240,—
Elbschloß-Brauerei	165,—	167,10	147,—	170,—	174,—	175,—
Holsten-Brauerei	232,—	232,—	240,—	235,—	235,—	235,—
Abest-Caïtron	52,—	52,75	60,—	60,50	63,—	60,—
Nazel & Kaemp	155,—	155,—	155,—	155,—	155,—	147,—
Hamburger Elektrizitätswke	179,50	180,50	184,50	182,—	183,—	182,—
Anzlo Guano	112,—	112,—	110,—	110,—	112,—	110,—
Schlinck & Co.	105,10	103,—	105,—	104,—	106,—	103,50
Bödiker & Co.	11,—	11,25	11,40	11,—	10,50	10,—
Sazeziel	130,—	140,—	135,—	135,—	135,—	135,—
Bibundi-Pflanzungs-A.-G.	87,—	85,—	86,—	89,—	89,—	86,—
Deutsche Tokozgesellschaft	1100,—	1100,—	1100,—	1050,—	1050,—	1050,—
Deutsche Kautschuk A.-G.	140,—	140,—	140,—	145,—	145,—	145,—
Westafrikanische Viktoria	202,—	205,—	205,—	205,—	205,—	205,—
Dekaze	125,—	125,—	125,—	125,—	125,—	120,—
Jaluit-Gesellschaft	200,—	210,—	200,—	190,—	192,—	191,—
Deutsche Handels-Plant. der Südoee	180,—	185,—	190,—	180,—	180,—	180,—
Consolidated Diamond	20,75	20,50	20,50	21,—	21,50	21,50

* ex Dividende.

Die Wirtschaft des Auslands

Holland

Kapitalmarkt und Emissionsgeschäft

Von Dr. Max de Vries

Chefredakteur der „In-en Uitvoer“.

Amsterdam, 24. April 1927.

Seit 1925 etwa hat sich das *holländische Emissionsgeschäft* völlig verändert und sind die ausländischen Emissionen mehr und mehr von Bedeutung für den Amsterdamer Kapitalmarkt geworden. International in dieser Hinsicht war Amsterdam ja schon stets, man braucht nur an die früheren Beziehungen des Hauses *Hope & Co.* zu Rußland zu denken und an die amerikanischen Eisenbahn- und Industrie-Anleihen, die an der Amsterdamer Börse seit Jahrzehnten notiert wurden.

Nachdem man 1925 und 1926 viele *deutsche Kommunal- und Industrie-Anleihen* hier placierte, wurden in der zweiten Hälfte 1926 auch in großem Umfange *belgische und französische* Anleihen aufgelegt. Besonders nachdem die Stabilisierung des belgischen Frank den Weg geebnet hat, werden hier die französischen Anleihen — die, solange der Frank nicht stabilisiert ist, auf Gulden lauten — gerne gekauft. Des weiteren konnten hier eine große Anzahl Tranchen von *südamerikanischen* Anleihen mit Erfolg untergebracht werden.

Die große Frage ist, ob Holland für die Dauer imstande sein wird, diese internationale Position neben New York und London zu behaupten, oder ob es sich hier um eine geschickte Ausnutzung der gegenwärtigen Lage handelt.

Im folgenden sei dieses Problem unter Berücksichtigung der in den vergangenen Monaten eingetretenen Veränderungen näher betrachtet. Hierzu gehört vor allem ein Einblick in die *Aufnahmefähigkeit* des holländischen Kapitalmarktes. Es ist sehr schwierig, diese Aufnahme-Kapazität zu schätzen, denn gerade in der letzten Zeit hat sich der Charakter des holländischen Emissionsgeschäfts wesentlich verändert.

Es ist noch nicht so lange her (vielleicht bis Mitte 1926), daß die amerikanischen Emissionshäuser die deutschen Anleihen übernahmen und die Tranchen an die beteiligten holländischen Bankiers zu höheren Preisen abgaben, als sie selbst dafür gezahlt hatten. Der große erste Gewinn ging also nach Amerika, während das Kreditrisiko des öfteren zum großen Teil gerade von den holländischen und schweizerischen Kapitalisten getragen wurde, da ein zwar unbekannter, jedenfalls aber nicht zu unterschätzender Teil der amerikanischen Tranchen von der holländischen Börse gekauft wurde. Allmählich sind die holländischen Bankiers die *Konkurrenten* der amerikanischen Emissionshäuser geworden, und besonders in der letzten Zeit wurden verschiedene ausländische Anleihen ganz von den holländischen Bankiers übernommen. Diese Konkurrenz wird von den amerikanischen Bankiers gerade darum außerordentlich unangenehm empfunden, weil man im allgemeinen in Amsterdam mit wesentlich geringeren Spesen zu rechnen hat, als in New York, speziell in Anbetracht der *öffentlichen Auflegung*, wodurch die Vermittlerprovision zwischen Bankier und Publikum in Fortfall kommt; des weiteren können die hiesigen Großbanken natürlich durch ihre Filialen auf einen gewissen Erfolg bei ihren Emissionen rechnen.

Nicht nur in Amerika, sondern auch in London wird die rasche Entwicklung des holländischen Emissionsgeschäfts mit gemischten Gefühlen verfolgt. Übrigens stehen auch in Holland gewisse Kreise der Entwicklung dieses Geschäftszweiges mit wenig Sympathie gegenüber. Man befürchtet namentlich, daß der Amsterdamer *Akzeptmarkt*, der durch das billigere Geld London gegenüber

einen schönen Vorsprung hat, diesen Vorteil verlieren könnte, falls durch die große Ausdehnung der Auflegungen das Geld hier knapper werden sollte. Obwohl unbedingt zugegeben werden muß, daß eine Steigerung des Amsterdamer Privatkontos über das Londoner Niveau hinaus eine sehr große Schädigung des hiesigen Akzeptmarktes bedeuten würde, so darf doch nicht vergessen werden, daß gerade durch die vielen ausländischen Anleihen in großem Umfange Kupongelder und ausländische Kapitalien nach Amsterdam fließen und dort zeitweilig dem Geldmarkt zur Verfügung stehen.

Das Emissionsgeschäft hat sich also in dem Sinne geändert, daß die holländischen Bankiers *selbständig* Anleihen übernehmen, von denen *ein Teil wieder ins Ausland fließt*. Diese Tendenz ist darum von ganz besonderer Bedeutung, da hierdurch nicht nur die Aufnahmefähigkeit des hiesigen Kapitalmarktes einen ganz anderen Charakter bekommt, auch das *Geschäftsgebiet* und damit die Möglichkeit der holländischen Bankiers, mit den amerikanischen Häusern zu konkurrieren, erweitert sich. Hierbei spielt auch die Mitarbeit der in Amsterdam ansässigen *deutschen Banken* eine sehr große Rolle.

Die bedeutendste Emissionskombination Amsterdams sind die *Niederländische Handel-Maatschappij, Pierson & Co.* und *Mendelssohn & Co., Amsterdam*. In den letzten Monaten hat sich auch die *Deutsche Bank, Filial Amsterdam*, auf das Emissionsgeschäft eingestellt, und meistens werden die Anleihen zusammen mit den holländischen Bankiers *Gebrs. Teixeira de Mattos* aufgelegt, wie es z. B. bei der *Snia Viscosa* und der belgischen Anleihe der *S. A. d'Ougrée Marihay* geschah. Bei der am 7. April herausgebrachten Aktienanleihe des schwedischen Zündholztrusts ist auch die Firma *Hope & Co.* beteiligt. Zwei französische Anleihen wurden im Februar und März von der *Amsterdamschen Bank* in Gemeinschaft mit der Firma *Proehl & Guttmann* — die ersten Sperranleihen an der Amsterdamer Börse — emittiert. Schließlich sei noch die *Internationale Bank te Amsterdam* erwähnt, die als Emissionshaus bereits des öfteren hervorgetreten ist.

Es bedarf wohl kaum der Erwähnung, daß durch die aktive Beteiligung der in Amsterdam ansässigen deutschen Banken die Kunden dieser Institute in Deutschland ein ganz bedeutendes Interesse an diesen Emissionen nehmen.

Bei der 7%igen Pariser Anleihe ging eine Tranche von acht Millionen Gulden nach der Schweiz, während auch von den übrigen hier aufgelegten 20 Millionen weitere große Beträge für Schweizer Rechnung gezeichnet wurden. Die 15-Mill.-Tranche der 6%igen *Krupp-Anleihe* ist in Holland wohl kaum gezeichnet worden (es sollen hierauf große deutsche Spekulationseinschreibungen vorgelegen haben), während sich das holländische Kapital für diese Anleihe nicht interessierte. (Diese Anleihe wird hier augenblicklich mit etwa 90³/₈% — 3¹/₈% unter dem Emissionskurs — gehandelt.) Die Auflegung der *Snia Viscosa* Anfang März soll, wie die Emissionshäuser mitteilen, ein großer Erfolg gewesen sein; sehr wahrscheinlich handelte es sich auch hierbei in großem Umfange um die Beteiligung ausländischen Kapitals.

Den internationalen Charakter des Emissionsgeschäfts zeigt folgende Statistik:

Neuemissionen Januar—März						
in Mill. Gulden	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Holland	137	104	81	24	63	31
Ausland	—	6	14	37	30	107
Davon	137	110	65	61	93	138
(in %) Ausland-Emiss.	0	5	22	61	32	78

In dem ersten Vierteljahr 1927 sind also nur 31 Millionen Gulden für *holländische* Zwecke verlangt worden. Außerdem sind hier noch etwa 14 ausländische Fonds, und zwar in der Hauptsache belgische und französische Papiere, dagegen nur zwei deutsche (eine Quote der Lon-

doner Anleihe der *Bank für Textilindustrie A.-G.*, Berlin, und die 7%igen *Frankfurter Hypothekenbank-Pfandbriefe*) eingeführt worden. Es läßt sich jedoch nicht feststellen, um welche Beträge es sich hierbei handelte. Weiter sind für holländische Rechnung speziell an der Pariser Börse und in geringerem Umfang an der Brüsseler Börse große Effektenkäufe vorgenommen worden.

Alles in allem hat sich das Bild des holländischen Kapitalmarktes wesentlich geändert. Die Auslands-emissionen dürfen nicht als Maßstab zur Beurteilung des *holländischen Kapitalüberschusses* angelegt werden, sondern vielmehr ein Zeichen dafür sein, daß der Amsterdamer Platz immer mehr *internationalen Charakter* bekommt.

Zusammenstellung der ausländischen Emissionen

(Nominalwert in Millionen Gulden)	1925	1926	1927*)
Deutschland	80,2	100,3	22,2
Frankreich (Marokko)	—	70,5	41,0
Belgien (Luxemburg)	—	31,8	22,9
Dänemark	11,5	20,1	—
Tschechoslowakei	8,8	—	—
Bulgarien	—	3,0	—
Ungarn	1,3	—	—
Italien	—	—	3,2
Vereinigte Staaten	16,1	15,1	9,0
Argentinien	—	6,7	—
Brasilien	3,8	23,3	—
Bolivien	—	—	2,5
Chile	—	8,8	3,8
Peru	—	2,5	3,8
Uruguay	—	6,3	—
Neu-Süd-Wales	—	—	2,5
Südafrika	—	0,8	—
Europa	107,9	231,7	89,2
Nordamerika	16,1	15,1	9,0
Südamerika	3,8	40,6	10,0
Australien	—	—	2,5
Afrika	—	0,8	—
		294,2	110,7

*) Erstes Quartal.

Obwohl es zweifelhaft ist, ob Amsterdam auf die Dauer seine heutige Stellung im internationalen Emissionsgeschäft wird behaupten können, so wird es doch für die Londoner Bankiers nicht leicht sein, ihre frühere Bedeutung wieder ganz zurückzuerobern, und zwar besonders, solange sich die *deutschen Banken* nicht entschließen, *wieder nach London überzusiedeln*. Die in den letzten Jahren nach Deutschland, Belgien und Frankreich angeknüpften Verbindungen, bei denen Holland als Kreditgeber auftrat, sind ein Aktivum, dessen Wert nicht ohne weiteres zu unterschätzen ist.

Wirtschafts-Literatur

Harms, Prof. Dr. Bernhard: *Vom Wirtschaftskrieg zur Weltwirtschaftskonferenz*. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. XVI u. 359 S. Preis 15 RM., in Leinen geb. 16,50 RM.

Das vor wenigen Tagen der Öffentlichkeit vorgelegte Buch umfaßt eine Reihe von *Vorträgen*, in denen das geschichtliche Werden der letzten elf Jahre von Etappe zu Etappe vom Standpunkt der *Weltwirtschaft* aus betrachtet wird. In diesen Vorträgen spricht nicht allein der *Wirtschaftshistoriker* und *-theoretiker*, sondern — zugestandenermaßen — der *Wirtschaftspolitiker*. In einem wirtschaftspolitisch bedeutsamen Moment erscheint daher die Sammlung, kurz vor Beginn der *Weltwirtschaftskonferenz*, und in der Einleitung spricht der Verfasser die Hoffnung aus, daß seinen Ausführungen Einfluß auf die Gestaltung der Arbeiten in Genf beschieden sein möge. Die Berechtigung zu diesem Anspruch leitet er daraus her, daß er seit Jahren für das Zustandekommen einer derartigen Konferenz eingetreten sei. Im Rahmen der soeben publizierten Vorträge kommt dieser Gedanke zuerst in einer Rede über „Die Krisis der Weltwirtschaft“ zum Ausdruck, die der Verfasser im Sommer 1922 auf dem *Weltwirtschafts-Kongreß* der *Übersee-Woche* in Hamburg vorgetragen hat. Er hatte sich die *Weltwirtschaftskonferenz* allerdings unter anderen Voraussetzungen vorgestellt. In der Erkenntnis, daß Europa nicht mehr, oder besser: nicht mehr allein der Mittelpunkt des *wirtschaftlichen Geschehens* ist, trat er für die Ein-

berufung der Konferenz nach *New York* ein, zugleich in der Hoffnung, „das Interesse der Union an den europäischen Angelegenheiten, das heute fast völlig erlahmt ist, neu zu beleben“ (S. 329). Er denkt dabei in hohem Maße an das Problem der *interalliierten Schulden* und der *Reparationszahlungen*, für das New York der rechte Boden für eine Aussprache gewesen wäre. Der pessimistischen Auffassung, die der Verfasser bei dieser Gelegenheit über die wirtschaftlichen Wirkungen des Dawes-Plans äußert, können wir uns allerdings nicht in allen Punkten anschließen, so wenig wir auch der Ansicht sind, das Gutachten der Sachverständigen sei das letzte Wort in der Reparationsfrage. Da Harms seine Ansicht ohne Begründung hinstellt (das „Schlußwort zum Dawes-Gutachten“ behandelt nur die politisch-taktischen Fragen, und in den anderen Vorträgen wäre er sonst vom Thema abgewichen), so ist eine Diskussion über diesen Gegenstand nicht möglich. Zugestanden muß ihm allerdings werden, daß die Schwierigkeiten für die Erfüllung der Reparationsverpflichtungen wachsen, wenn die *Tendenz zum Protektionismus* in allen Staaten der Erde weitere Fortschritte macht. Eine friedliche und für alle Parteien befriedigende Lösung der Reparationsfrage ist daher geradezu an die Bedingung geknüpft, daß die Arbeiten, denen die *Weltwirtschaftskonferenz* dient, erfolgreich sind. Wird diese Bedingung erfüllt, dann dürfte die Genfer Konferenz, selbst wenn die Probleme der internationalen Verschuldung nicht ausdrücklich aufgerollt werden, in nicht zu unterschätzendem Maße zur Klärung dieses Fragenkreises beigetragen haben.

Der Verfasser ist sich darüber klar, daß eine *Zusammenkunft* in New York vielleicht erwünscht gewesen wäre, daß aber die politische Situation gegenwärtig mit einer gewissen Zwangsläufigkeit die Einberufung der Konferenz durch den *Völkerbund*, und zwar nach *Genf* herbeiführte. Die politische Schwächung des Völkerbundes, die sich in den letzten Wochen gelegentlich des Albanien-Konflikts erneut bemerkbar machte, sollte durch erhöhte Aktivität auf einem anderen Gebiet, in der *Wirtschaftspolitik*, wettgemacht werden. Von dem Gelingen der Konferenz hängt also der künftige Einfluß des Völkerbundes in hohem Maße ab, die *wirtschaftspolitischen* Beratungen vollziehen sich vor einem schicksalsvollen *staatspolitischen* Hintergrund.

Die Materie selbst, die geregelt werden soll, ist auf die stärkste politisch durchsetzt, denn jeder Versuch, den internationalen Wirtschaftsverkehr von lästigen Fesseln zu befreien, verstößt gegen die vermeintlichen „nationalen Belange“ der einzelnen Völker. Der Verfasser gibt sich darüber um so weniger einer Illusion hin, als er schon 1916 in einem ausgezeichneten Aufsatz über „Die Zukunft der Weltwirtschaft“ erkannt hatte, „daß wir nach dem Kriege einem Zeitalter des Protektionismus entgegengehen“ (S. 46), und zwar unter anderem aus *staatsfinanziellen* Gründen (Zölle als Einnahmequellen) und aus Gründen der *Landesverteidigung* (es ist bekannt, was für Schwierigkeiten daraus für die jetzigen Handelsvertragsverhandlungen mit Frankreich erwachsen). Eingehend werden die Tendenzen, die zum Protektionismus drängen, in dem Vortrag über die „Strukturwandlungen der Weltwirtschaft“ erörtert. Wie schwer sich die wirtschaftliche Vernunft gegenüber den nationalistischen Bestrebungen durchsetzt, weiß der Verfasser als einer der Referenten auf der *Stuttgarter Tagung des Vereins für Sozialpolitik* aus eigener Erfahrung. Trotz der Warnungen fast aller Nationalökonomien von Ruf wurde damals der *Schutzzolltarif* in Deutschland eingeführt. Auf die Gestaltung der Politik haben auch die Mitglieder der *Weltwirtschaftskonferenz* nicht viel größeren Einfluß als die deutschen Professoren, denn in Genf tagt nicht eine diplomatische Konferenz, beraten *nicht die Vertreter der Regierungen*, sondern *Sachverständige*, die nur ihrem eigenen Gewissen unterworfen sind. Der Erfolg der Konferenz — dem Verfasser ist in dieser Hinsicht durchaus beizupflichten — wird also davon abhängen, ob sie zu *praktischen Vorschlägen* für die Befreiung des *internationalen Wirtschaftsverkehrs* von übertriebenen einzelstaatlichen Bindungen gelangt. Bekanntlich war ihr Programm ursprünglich noch umfangreicher als das der deutschen Enquête-Kommission, obwohl ihr zu seiner Erledigung nur wenige Wochen zur Verfügung stehen. Dergleichen umfangreiche Arbeitspläne mögen immerhin den Erfolg haben, daß die Einzelprobleme, die behandelt werden

müssen, von vornherein in einen systematischen Zusammenhang eingeordnet werden; sie erschweren perspektivische Verzerrungen. In praxi beschränkt sich die Untersuchung ganz von selbst auf die wichtigsten Punkte. Diesen Weg wird auch die Genfer Konferenz gehen und gehen müssen, wenn sie einen *Ausgleich der Meinungen* und einen nachhaltigen Eindruck auf die *öffentliche Meinung* der gesamten Welt erzielen will. — Es wäre zu wünschen, daß die Ausführungen von *Harms* dazu beitrügen, den Gang der Verhandlungen in der aufgezeigten Richtung zu beeinflussen und die deutsche Öffentlichkeit für eine Verständigungspolitik auch in wirtschaftlicher Beziehung reif zu machen. H. B.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor
Gargas, Dr. Sigismund: Die Grüne Internationale. Halberstadt 1927. Verlag H. Meyer's Buchdruckerei. VI u. 53 S. — Preis 3 RM.
Hummel, Dr. Otto: Das Rentabilitäts- und Wirtschaftlichkeits-Problem. Bd. VI der Schriftenreihe Organisation. Herausgegeben von Prof. Dr. H. Nicklisch. Stuttgart 1927. C. E. Poeschel Verlag. VI u. 110 S. — Preis 6,50 RM.
Woytinsky, Wl.: Die Welt in Zahlen. Fünftes Buch: Handel und Verkehr. Berlin 1927. Buchverlag Rudolf Mosse. XIV u. 376 S. — Preis geh. 22 RM.; geb. 25 RM.

Statistik

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

* ausschließlich Dividende	18. April		19. April		20. April		21. April		22. April		23. April		25. April		Liquidationskurse	
	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	per medio April	per ultimo März
	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs		
Allgem. Dt. Eisenbahnen	—	104½	101½	103½	102½	104	102½	103	102½	103	101½	102½	102½	102½	97	98
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	—	107	106½	106½	106½	108½	108½	109	108½	100	108½	100	108½	109	109	109
Allgem. Dt. Credit Anstalt	—	180½	179	179½	179½	178	178½	178	177½	178½	177½	178½	177½	179	175	
Banner Bankverein	—	172	171	171	170¾	170	167½	170	167½	169	167½	168½	167½	184	177	
Berliner Handels-Gesellschaft	—	274	270	271	270¾	271	270	271	268½	268½	268½	268½	267½	269	267	
Commerz- und Privatbank	—	223½	220	220½	219½	221½	218½	218½	217½	218½	217½	217½	216½	223	208	
Darmstädter und Nationalbank	—	279	275½	275½	273	273	271	272½	271½	272	269	269	268	274	262	
Disconto-Gesellschaft	—	199	197	196	195½	195½	194	194½	194	194½	194	195	194	199	190	
Dresdner Bank	—	189	187	188	188	187	185½	185½	185½	185½	185	184½	184	188	170*	
Mitteldeutsche Creditbank	—	189	187½	188	186½	188	188	186½	188	186½	185½	185	184½	181	192	
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	—	248	240	247	246½	246½	244	247	244	247	246½	245	242½	251	202*	
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	—	152	150¼	154½	151¼	157	155	155	154¼	154½	151¼	163½	150¼	151	161*	
Hansa-Dampfer	—	243½	237	244	239	243½	238	235½	232½	235½	233½	234	232½	236	228	
Norddeutscher Lloyd	—	233½	229	233½	230	235½	232½	234½	232½	234½	233½	234	232½	234	229	
Datmer Motoren	—	151	149½	156	152	157	155	154½	153	154½	153	153½	152½	148	144	
Nat. Autom. Gesellschaft	—	127½	126	128	127	128½	127½	127½	126½	135½	130	137	136	126	124	
J. G. Farbenindustrie	—	141	137½	138½	137	137½	136	136	135½	141½	136½	143½	140½	136	135	
Th. Goldschmidt	—	345	337½	338½	336½	337½	332½	333½	331½	332½	327½	333½	331	333	315	
Oberschles. Kokswerke	—	151	149	151½	149	154	152	151	149½	152	151¼	152	152	153	151	
Rütgerswerke	—	134½	131¼	132	131½	132	131	130	129	129½	127	127½	126	124	127	
Ver. Glanzstoff	—	148½	145½	146	145	145½	144½	144½	142½	145½	142	143½	141½	144	139	
Allgem. Elektr.-Ges.	—	647½	634	648½	645	663	640	655	645	660	655	657	651	630	600	
Berzmann Elektr.	—	194½	188½	181¼	188½	183½	181½	183	180	188½	185½	208½	201¼	178	172	
Elektr. Licht und Kraft	—	225	220	225	221½	229	225	231	228	242½	238½	244	240½	206	192	
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	—	214½	210½	216	211½	215	212½	213	210	219½	215	220	220	212	209	
Felten & Guilleaume	—	207	202¼	204	203	205	202½	202½	201¼	204	203	211½	205	202	209	
Gas f. elektr. Untern.	—	177½	174	175	174	175½	174¼	175½	174¼	178½	177½	184½	179	166	174	
Hamburg Elektr. Werke	—	284	273	283	277½	282	276½	281	273½	283	280¼	283½	280¼	266	259	
Rhein. Elektr. A.-G.	—	184½	181½	183¼	182	184	181	182½	180	183	181½	185	181	179	180	
Schles. Elektr. u. Gas	—	205½	202¾	202	199	202½	199	202½	198¾	205½	205	207	205	190	180	
Schuckert & Co.	—	223	221	223½	222	224½	222	225½	220	226½	225	234½	230	215	202	
Siemens & Halske	—	221½	213	222	217½	228½	225½	231½	225½	243	239½	242	239½	193	188	
Kallwerk Aschersleben	—	325½	315½	328½	321¼	331	324	330½	323	331½	323	337	328½	308	290	
Salzdetfurth Kali	—	220	215	215½	215	217½	217	216	213	217	214½	212	207	215	210	
Westeregeln Kali	—	277	274½	276½	275½	275½	274	274	270	274	272¼	268½	261	272	272	
Berl. Mesch. Schwartzkopf	—	221	218	218½	214	219½	217	216	214¼	217	215	211	207	218	210	
Linke-Hofmann	—	148	145½	145	145	144	143	142	141	142½	142	143½	142	141	142	
Orenstein & Koppel	—	101	98½	99½	99¼	99½	98½	97	95½	97	95½	96	95½	100	95	
Deutsche Maschinen	—	143½	139	141	140	142½	140	140	139½	139½	139	137½	137	134	134	
Ludwig Loewe	—	132	129½	129½	128½	130	128½	29	128½	130	128½	128½	127½	124	124	
Bochumer Gußstahl	—	378	371	376	374	373	372	372	367½	371	370	376	374	380	380	
Buderus Eisen	—	129½	128½	134½	128	134½	131¼	138½	133	140	137½	139½	136¼	127	195	
Deutsch-Luxembg. Bergw.	—	228	224	230	223	230	227	226½	223	226½	223¼	220	217½	235	211*	
Essener Steinkohlen Bergw.	—	208½	202¼	204¼	202	204	201	203	199½	199½	197	198½	197	203	196	
Harpener Bergbau	—	268½	261¼	270	262	270	262	271	262	268½	261	265	262¼	266	244	
Hoeach Eisen	—	224	218	222½	219½	221¼	217	22½	218	223	217	218½	215¼	229	215	
Ilse Bergbau	—	101½	100	327	325	330	327	326½	325¼	325	315	309	300	322	325	
Klöckner-Werke	—	232½	228	232½	228	232½	229	232	229	239½	235½	235	228	192	194	
Köln-Neussener	—	233½	227½	231	227	237	232½	241	238½	241½	238½	239½	237¼	259	221	
Mannesmannröhren	—	176½	172½	173	172¼	173	171¼	70%	169	171½	169½	169½	167	164	165	
Oberbedarf	—	130¼	128½	128	127½	129	127½	127½	126	127½	127	126	126	128	125	
Phoenix Bergbau	—	142¼	141¼	143¼	141¼	143¼	141¼	144	142½	144	142½	142½	141¼	143	143	
Rhein. Braunkohlen	—	328½	323	330½	326½	330	326	329½	327	327	321	324½	320¼	334	312	
Rhein Stahl	—	258½	251½	259	254¼	268½	264¼	69%	264	271¼	268½	271	267	247	230	
Riebeck-Montan	—	193	189½	189½	188	189	188	86½	185	185½	183¼	184½	184	186	179*	
Ver. Stahlwerke	—	155	152½	153	152¼	152½	151¼	151½	151¼	151½	151	151	150¼	151	161*	
Charlottenb. Wasser	—	149½	148¼	147	145¼	147	145	146	145¼	146	141¼	140	145	143	132	
Continent. Caoutchouc	—	125½	124	125	124¼	129	126¼	20%	128	137½	134	140½	140¼	123	120	
Dessauer Gas	—	236	230¼	233	229¼	237½	232½	246	237½	237½	233½	242½	237½	224	220	
Deutsche Erdöl	—	197¼	191¼	195	191¼	195	192½	193½	191¼	199½	198	200½	199¼	190	190	
Dynamit Nobel	—	166½	163	164½	163	163	162	161	160½	161	168½	161½	160¼	162	163	
Ph. Holzmann	—	228½	221¼	226½	224¼	228	224¼	225	222	225½	224½	226½	226¼	211	191	
Metalbank	—	108½	105¼	171	168	172½	170	171½	170½	171½	170½	168½	167½	187	170	
Ostwerke	—	444	438	444	440	445	438½	456	450	461	456	459½	455	480	403	
Ostvi. Minen	—	411½	407	41½	41	41½	41½	42	41%	42	41	42	41	42	40	
Schultheiß	—	467	457	467	461	469½	460	480	477	482½	476	477	475	468	436	
Leob. Tietz	—	150½	149	157	154	160½	155	163½	159	169½	165	169½	168	138	134	
Transradio	—	150¼	148¼	148½	147¼	148½	148¼	146	146	147½	146	146	145¼	148	164	
Zellstoffabrik Waldhof	—	282½	278	278½	277¼	280	278	285½	278	292	290¼	291	290	278	272	

Reichseinnahmen im März 1927 und im Fiskaljahr 1926/27¹⁾

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind						Im Reichshaushaltsplan ist die Einnahme für das Rechnungsjahr 1926 veranschlagt auf Reichsmark		
		im Monat März 1927		im März des Vorjahres		im Vormonat Februar 1927			Insgesamt seit Anfang des Rechnungsjahrs (1. 4. 26—31. 3. 27)	
		Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf		Reichsmark	Rpf
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
A. Besitz- und Verkehrssteuern										
<i>a) Fortdauernde Steuern</i>										
1	Einkommensteuer:									
	a) aus Lohnabzügen	81 435 604	69	78 641 648	88	79 787 818	55	1 094 717 981	10	
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrag	7 509 002	21	7 009 591	28	3 364 705	25	94 600 800	36	
	c) andere ²⁾	39 458 408	35	29 555 865	40	46 863 059	40	1 004 047 894	42	
2	Körperschaftsteuer³⁾	10 493 141	26	5 198 937	27	11 436 120	01	381 960 174	74	
3	Kapitalertragsteuer	—	—	—	—	—	—	10 694	10	
4	Vermögensteuer	29 889 008	63	25 909 574	01	96 009 298	55	359 232 152	10	
5	Vermögenszuwachssteuer	—	—	—	—	—	—	—	—	
6	Erbischaftsteuer	5 417 140	31	2 353 111	08	3 974 428	63	34 602 291	99	
7	Umsatzsteuer									
	a) allgemeine	60 652 560	82	70 420 503	23	62 772 813	81	884 731 037	88	
	b) Hersteller- und Kleinhandelssteuer	250 081	42	3 028 546	36	515 160	99	10 769 093	02	
8	Grundwerbsteuer⁴⁾	3 209 011	57	2 073 252	05	2 048 502	63	28 053 693	73	
9	Kapitalverkehrsteuer:									
	a) Gesellschaftsteuer	3 225 762	52	3 582 069	79	8 749 237	74	58 288 548	28	
	b) Wertpapiersteuer	1 949 124	25	1 051 639	83	1 734 299	50	23 496 447	73	
	c) Börsenumsatzsteuer	9 992 361	44	3 028 189	45	12 141 776	12	82 868 613	19	
	d) Aufsichtsratssteuer	15 972	76	176 333	83	9 182	26	755 852	45	
10	Börsensteuer:									
	a) Börsenbesuchsteuer	263	80	—	—	—	—	263	30	
	b) Börsenzulassungssteuer	—	—	—	—	—	—	—	—	
11	Kraftfahrzeugsteuer	11 383 113	98	4 539 755	69	7 719 254	04	105 138 004	42	
12	Versicherungsteuer	4 816 723	59	4 216 705	67	4 692 375	24	45 996 524	61	
13	Rennwet- und Lotteriesteuer:									
	a) Totalisatorsteuer	521 483	99	455 445	17	23 615	60	15 091 567	27	
	b) andere Rennwettssteuer	1 341 923	47	1 019 303	66	822 723	91	15 321 498	58	
	c) Lotteriesteuer	711 846	02	2 700 417	33	4 276 595	94	35 794 036	60	
14	Wechselsteuer	3 830 402	85	3 152 695	70	3 166 399	15	36 398 045	60	
15	Beförderungssteuer									
	a) Personalbeförderung	10 976 818	37	9 829 963	80	11 991 663	74	168 305 182	54	
	b) Güterbeförderung	11 436 373	81	9 192 385	72	12 387 451	46	143 665 922	83	
	Summe a ...	303 415 838	71	287 204 725	05	375 996 042	08	4 663 910 278	23	
	<i>b) Einmalige Steuern</i>									
16	Rhein-Ruhr-Abgabe									
	a) von Einkommensteuerpflichtigen	110 891	75	190 664	35	71 959	08	1 613 412	84	
	b) von Körperschaftsteuerpflichtigen	23 383	68	117 841	70	91 233	66	1 300 260	11	
	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen	3 485	52	833	74	563	95	3 010	31	
17	Betriebsabgabe									
	a) Arbeitsgeberabgabe	378	91	9 876	83	2 078	91	123 925	51	
	b) Landabgabe	2 006	18	17 179	82	1 219	14	16 163	87	
18	Steuer zum Geldentwertungsausgleich: bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)	2 018 360	73	3 089 673	03	2 367 360	85	45 050 032	46	
	Summe b ...	2 151 535	78	3 391 714	83	2 633 792	69	48 071 456	74	
	Summe A ...	305 567 424	49	270 596 439	88	378 529 834	77	4 711 981 735	97	
B. Zölle und Verbrauchsabgaben										
<i>a) Verpfändete</i>										
19	Zölle	93 539 713	86	43 619 226	45	76 172 631	43	940 869 739	17	
20	Tabaksteuer									
	a) Tabaksteuer	50 188 912	23	36 921 214	90	50 181 093	45	535 044 637	79	
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichsteuer)	11 859 598	59	2 551 441	01	9 109 862	72	103 736 820	08	
	c) Tabakersatzstoffabgabe	102 811	13	11 028 007	73	387 959	34	73 511 958	49	
	d) Nachsteuer	24 000 078	88	25 941 542	38	25 708 300	69	284 699 821	47	
21	Zuckersteuer	22 257 493	78	15 007 134	36	12 650 008	10	240 760 855	85	
22	Biersteuer	21 880 303	71	19 268 885	84	18 784 943	74	227 227 255	96	
23	Aus dem Branntweinmonopol	—	—	—	—	—	—	—	—	
	Summe a ...	232 469 064	22	161 741 252	31	192 833 733	92	2 405 432 450	55	
	<i>b) Andere</i>									
24	Essigsäuresteuer	144 684	95	171 895	27	192 569	35	2 171 421	10	
25	Weinsteuer	193 375	10	7 417 556	43	257 620	02	17 876 943	34	
26	Schamweinsteuer	979 608	72	—	—	612 769	55	6 175 343	49	
27	Salzsteuer	1 599	73	989 659	47	8 900	—	1 393 317	86	
28	Zündwarensteuer	836 791	56	882 345	70	826 285	41	13 681 986	95	
29	Leuchtmittelsteuer	1 011 840	59	678 627	70	1 333 775	28	9 265 726	30	
30	Spielekartensteuer	242 522	95	149 510	64	224 109	25	2 103 840	10	
31	Statistische Gebühr	274 802	51	233 038	80	229 120	14	2 930 629	41	
32	Aus dem Süßstoffmonopol	27 380	05	61 845	04	29 837	—	462 358	58	
	Summe b ...	3 809 406	70	10 441 139	11	3 697 266	—	56 086 567	63	
	Summe B ...	236 279 070	92	172 182 391	42	196 531 049	92	2 461 499 018	18	
C. Sonstige Abgaben										
33	Brotverorgungsabgabe	10 082	16	155 640	91	5 179	26	230 150	16	
	Summe C ...	10 082	16	155 640	91	5 179	26	230 150	16	
	im ganzen ...	541 850 577	57	442 934 472	21	575 066 093	95	7 173 710 904	31	

¹⁾ Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und der an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge.
²⁾ Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet: 12 955,48 RM im März 1927, 1 201 416,17 RM. in der Zeit vom 1. April 1926 bis 31. März 1927.
³⁾ Auf Grund des Steuerüberleitungsgesetzes sind erstattet: 24 981,59 RM im März 1927, 1 105 366,62 RM. in der Zeit vom 1. April 1926 bis 31. März 1927.
⁴⁾ Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.

Nach der vorstehenden Übersicht haben die Steuern, Zölle und Abgaben in der Zeit vom 1. April 1926 bis Ende März 1927 gegenüber dem Haushaltsoll einen Mehrertrag von rund 489 Millionen Reichsmark ergeben. Hierzu ist zu bemerken, daß davon Überweisungen aus dem Mehrertrag an die Länder usw. mit rund 275 Millionen Reichsmark abgehen; von dem Mehrertrag verbleiben also dem Reich rund 214 Millionen Reichsmark, wovon 200 Millionen Reichsmark in den Haushalt 1927 nach dem oben verabschiedeten Haushaltsgesetz für das Rechnungsjahr 1927 übernommen werden müssen.

Berlin, den 14. April 1927.

Reichsfinanzministerium.

Berliner Börsenkurse vom 18. bis 25. April 1927

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

Table with multiple columns for dates (18.4., 19.4., 20.4., 21.4., 22.4., 23.4., 25.4.) and various financial categories including: 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.

Wochenübersicht der Reichsbank

14. April 1927	Mill. RM.	Vorwoche	Vor- monat	Vor- jahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrergold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1892 RM. berechnet und zwar Goldklassenbestand Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	1850,764 1749,376	1851,988 1749,950	1844,002 1750,965	1491,217 1230,831
3. Bestand An Deckungsfähigen Devisen	101,388	101,388	93,007	260,986
4. a) Reichsschatzwechsel	162,069	191,807	224,143	278,954
b) Sonstige Wechsel und Schecks	1795,008	1923,944	1508,990	1227,861
5. Deutsche Scheidemünzen	103,242	103,756	138,028	95,987
6. Noten anderer Banken	18,980	13,198	19,955	27,125
7. Lombardforderungen	53,258	14,781	19,532	8,354
8. Effekten	92,890	92,905	92,730	89,020
9. Sonstige Aktiven	629,670	520,368	476,702	1110,932
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	38,510	38,510	33,952	33,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,833	44,833	43,133	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	8400,883	8459,738	8143,788	2790,317
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	639,640	702,828	628,720	1007,123
5. Sonstige Passiva	189,222	183,350	191,711	172,437
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	—	—	—	270,1
Bestand an Rentenbankscheinen	89,4	72,3	86,1	560,1
Umlauf an Rentenbankscheinen	1019,0	1042,0	1048,9	997,7

Chronik

Börseneinführung der Zeiss-Ikon-Aktie

Die Aktien der schon vor mehreren Monaten gegründeten Zeiss-Ikon A.-G. werden jetzt durch eine Bankengruppe unter Führung der Deutschen Bank an der Berliner Börse eingeführt. Die Zulassung ist für das gesamte Kapital in Höhe von 12,6 Mill. RM. beantragt.

Abschlüsse im Nordstern-Konzern

Von den Konzern-Gesellschaften, die ihre Generalversammlungen sämtlich zum 20. Mai einberufen, schlagen die Nordstern Allgemeine Versicherungss A.-G. und die Allba-Nordstern die Verteilung einer Dividende von 10% vor, während die Nordstern Transport-Versicherung A.-G. auch in diesem Jahre dividendenlos bleiben wird. Die Fusion zwischen Nordstern Transport und Nordstern Allgemeine Vers. soll durch Umtausch von je nom. 50 RM. Transport gegen nom. 40 RM. Allgemeine vollzogen werden. Nordstern Allgemeine erhöht zu diesem Zweck ihr Kapital um 400 000 auf 3,4 Mill. RM. unter Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre.

Die Kapitalerhöhung der Deutschen Effecten- und Wechselbank

Die Bank wird jetzt die von uns schon sehr frühzeitig angekündigte Kapitalerhöhung um 2,5 auf 10 Mill. RM. zur Ausführung bringen. Die näheren Bedingungen sollen noch bekanntgegeben werden. Für das Geschäftsjahr 1926 sind 8% Dividende, gegen 7% im Vorjahr, in Aussicht genommen.

Kommunal-Anleihen mündelsicher

Durch einen Reichsrats-Beschluß sind alle auf Goldmark oder Reichsmark mit Feingoldklausel lautenden Schuldverschreibungen von inländischen kommunalen Körperschaften oder deren Kreditanstalten für mündelsicher erklärt, wenn sie vom Gläubiger kündbar sind, regelmäßig getilgt werden und vor dem 11. November 1926 zur Ausgabe zugelassen sind. Ein Verzeichnis dieser Anleihen wird vom Reichsinnenminister veröffentlicht werden. Für vor dem genannten Termin genehmigte Anleihen muß die Verleihung der Mündelsicherheit besonders beantragt werden.

Erhöhung der Postgebühren

Nachdem die Deutsche Reichspost der Wirtschaft erst kürzlich mit ihrer Verteuerung der Fernsprechgebühren, die am 1. Mai in Kraft tritt, eine unangenehme Überraschung bereitet hat, legt sie jetzt ihrem Verwaltungsrat einen Antrag vor, demzufolge auch alle übrigen Postgebühren um 50% erhöht werden sollen. Es wird interessant sein, die Gründe für diese ungewöhnliche Maßnahme kennenzulernen; was bisher darüber bekannt geworden ist, klingt nicht sehr stichhaltig. Wie werden uns in der nächsten Nummer ausführlich mit dieser Angelegenheit beschäftigen.

(Schluß des redaktionellen Teils)

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

7. April 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,559	21,020	8,127	8,157
Deckungsfähige Devisen	5,997	5,064	3,285	7,245
Sonstige Wechsel und Schecks	57,430	66,407	37,214	38,525
Deutsche Scheidemünzen	0,050	0,114	0,009	0,033
Noten anderer Banken	1,584	4,944	0,191	0,899
Lombardforderungen	1,124	2,283	1,966	7,626
Wertpapiere	10,456	2,490	10,633	8,979
Sonstige Aktiva	2,599	7,542	8,900	33,477
Notenumlauf	68,463	59,072	22,294	26,938
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,749	21,496	10,071	5,212
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,187	5,259	20,954	50,866
Sonstige Passiva	1,329	1,618	1,526	4,427
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,484	3,330	3,500
Weitergegebene Wechsel	3,974	2,443	2,582	3,424

Der deutsche Außenhandel im März 1927

Nach Gegenwertwerten in Mill. RM.	Einfuhr			Ausfuhr		
	März 1927	März 1926	Februar 1927	März 1927	März 1926	Februar 1927
Lebende Tiere	14,409	8,027	13,504	0,871	1,065	0,659
Lebensmittel u. Getränke	312,109	220,039	336,904	31,272	45,203	27,687
Rohstoffe u. Halbfabrikate	658,050	931,591	579,263	200,376	190,458	186,347
Fertige Waren	171,216	85,607	164,662	600,289	630,414	541,183
Reiner Warenverkehr	1085,684	645,264	1094,428	841,808	923,140	755,876
Gold und Silber	94,799	41,547	47,852	1,821	3,825	1,500
Zusammen	1120,483	686,811	1142,075	843,629	926,965	757,376

Kleider



DER EISERNE SCHRANK

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

**FÜR FABRIK-BÜRO
BEHÖRDEN-HAUS**

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

J. S. Abonnement

Seit 1861 **TOCK** für elegante Herren-Maß-Bekleidung

Mk. 168.—

d. Maßanzug i. Abonnement

W8, Leipziger Straße 39 & Co.
Merkur 8384 G. m. b. H.

DEUTSCHE BANK

BERLIN

KAPITAL UND RESERVEN 220 MILLIONEN REICHSMARK

IN DEUTSCHLAND
NIEDERLASSUNGEN AN MEHR ALS
170 PLÄTZEN

IM AUSLANDE
AMSTERDAM DANZIG KATTOWITZ
KONSTANTINOPEL SOFIA

KORRESPONDENTEN AN ALLEN GRÖßEREN PLÄTZEN DER WELT

IN SPANIEN UND SÜDAMERIKA

VERTRETEN DURCH

BANCO ALEMÁN TRANSATLÁNTICO

ZENTRALE: DEUTSCHE ÜBERSEEISCHE BANK, BERLIN NW 7

ADCA

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, Leipzig

Bilanz-Konto per 31. Dezember 1926.

Aktiva.		R \mathcal{M}	Passiva.		R \mathcal{M}
Kasse u. Guthaben bei Notenbanken	6 644 758.51		Aktienkapital	26 000 000.—	
Wechsel u. unv. Schatzanweisungen	64 865 835.93		Reserven	6 000 000.—	
Nostroguth. b. Banken u. Bankfirm.	20 244 252.77		Kreditoren	221 850 098.93	
Lombards und Reports	12 623 913.79		Akzente und Schecks	11 666 057.21	
Vorschüsse auf Waren	21 541 687.35		Aval- u. Bürgschaftsverpflichtungen		
Eigene Wertpapiere	9 121 133.54		R \mathcal{M} 8 128 094.20		
Konsortial- und Finanzgeschäfte	4 525 119.65		Aktiendividende, noch nicht erhob.	44 404.80	
Dauernde Beteiligungen bei Banken	4 754 623.65		Beamten-Pensionsfonds:		
Debitoren in laufender Rechnung	108 788 567.10		Kapitalbestand . R \mathcal{M} 550 000.—		
Aval- und Bürgschafts-Debitoren			Reingewinn	3 469 336.35	
R \mathcal{M} 8 128 094.20					
Bankgebäude	15 400 000.—				
Immobilien	519 000.—				
Mobililar	1 000.—				
	269 029 897.29				269 029 897.29

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

Soll.		R \mathcal{M}	Haben.		R \mathcal{M}
Steuern und sonstige Abgaben	1 565 710.68		Vortrag aus 1925	38 678.61	
Wohlfahrtseinricht. Beamtenabfind.	1 246 555.04		Zinsen, Wechsel und Devisen	9 753 470.50	
Gehalte und Handlungsunkosten	13 771 771.32		Provisionen	7 976 772.97	
Reingewinn des 71. Rechnungsjahres	3 469 336.35		Dauernde Beteiligungen	306 822.80	
			Effekten- und Konsortialgeschäfte	1 977 623.51	
	20 053 373.39			20 053 373.39	

Aktien - Gesellschaft für Bergbau, Blei- und Zinkfabrikation zu Stolberg und in Westfalen in Aachen

Bilanz am 31. Dezember 1926

Vermögen		RM	Pf
1. Immobilien	Grundstücke 1 754 688,01 Gruben 2 093 389,48 Hütten 3 917 858,60	7 765 936	09
2. Mobilien		1	—
3. Wertpapiere		40 000	—
4. Beteiligungen		5 931 638	32
5. Materialien		908 445	58
6. Erze und Metalle		2 131 959	67
7. Patente		1	—
8. Kasse		37 207	13
9. Schuldner		5 065 245	73
		21 880 434	52

Verbindlichkeiten		RM	Pf
1. Aktienkap	Stammaktien 13 500 800,— Vorzugsaktien 800 000,—	14 300 800	—
2. Rücklage I		1 430 100	—
3. Gläubiger		4 850 064	14
4. Gewinn		1 299 470	38
		21 880 434	52

Gewinn- und Verlustrechnung am 31. Dezember 1926

Soll	RM	Pf
1. Generalunkosten	1 348 925	27
2. Steuern	1 078 528	84
3. Soziallasten	949 115	44
4. Zuwendung an die Maas'sche Beamtenkasse	54 321	05
5. Abschreibungen	1 253 796	82
6. Gewinn	1 299 470	38
	5 984 157	80

Haben	RM	Pf
1. Gewinn-Vortrag aus 1925	4 047	15
2. Bruttogewinn	5 980 110	65
	5 984 157	80

Die Aktionäre erhalten für das Geschäftsjahr 1926 einen Gewinnanteil

von 8% auf die Stammaktien und
5% auf die Vorzugsaktien,

zahlbar vom 25. April d. J. ab gegen Einreichung der Gewinnanteilscheine

Nr. 73 für das Jahr 1926 für die alten Aktien,

Nr. 1 für die neuen, im Juni 1926 ausgegebenen Aktien
abzüglich 10% Kapitalertragsteuer

in Aachen bei der Deutschen Bank Filiale Aachen, bei der Dresdner Bank in Aachen und bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G. Filiale Aachen,

in Köln bei der Deutschen Bank Filiale Köln, bei der Dresdner Bank in Köln, bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G., bei den Herren Sal. Oppenheim jr. & Co., bei dem Bankhause J. H. Stein und bei dem Bankhause A. Levy,

in Elberfeld bei der Bergisch-Märkischen Bank Filiale der Deutschen Bank, und bei den Herren von der Heydt-Kersten & Söhne,

in Berlin bei der Deutschen Bank, bei den Herren Mendelssohn & Co., bei der Direction der Disconto-Gesellschaft, bei der Commerz- und Privatbank und bei dem Bankhaus S. Bleichröder.

Die Generalversammlung hat beschlossen:

1. die Herren Bankdirektor Robert Pferdmeiges in Köln und Konsul Dr. Heinrich von Stein in Köln auf die satzungsmäßige Dauer als Mitglieder des Aufsichtsrats wieder-zuwählen;

2. die Herren Generalleutnant a. D. Eduard Weidtman in Hannover und Otto Wolff in Köln auf die satzungsmäßige Dauer als Mitglieder des Aufsichtsrats neu zu bestellen.

Der Aufsichtsrat besteht nunmehr aus folgenden Herren:

1. Dr. Dr. h. c. Paul Silverberg, Köln, Vorsitzender;
2. Friedrich Herbst, Bankdirektor, Köln, stellv. Vorsitzender;
3. Richard Edel, Köln;
4. Dr. ing. e. h. Carl Grosse, Generaldirektor, Köln;
5. Dr. jur. Paul Heimann, Bergassessor, Berlin;
6. Robert Pferdmeiges, Bankdirektor, Köln;
7. Dr. ing. e. h. Carl Reinhardt, Generaldirektor, Dortmund;
8. Konsul Albert Schiffers, Generaldirektor, Aachen;
9. Dr. phil. h. c. Oscar Schlitter, Bankdirektor, Berlin;
10. Curt Sobernheim, Bankdirektor, Berlin;
11. Carl Tewaag, Geheimer Justizrat, Dortmund;
12. Heinrich Vogel, Berghauptmann a. D., Bonn;
13. Konsul Dr. Heinrich von Stein, Köln;
14. Generalleutnant a. D. Eduard Weidtman, Hannover;
15. Otto Wolff, Köln.

Von der Betriebsvertretung gewählt:

16. Direktor Heinrich Röttger, Aachen;
17. Kaufmann Heinrich Best, Aachen.

Aachen, den 21. April 1927.

DER VORSTAND.

Berlinische Feuer-Versicherungs-Anstalt

Gegründet 1812

Berlin C 2, Brüderstraße 11-12

Bilanz für das Geschäftsjahr 1926

Aktiva:	RM
Forderungen an die Aktionäre	2 700 000
Sonstige Forderungen	1 006 434
Kassen- und Bankguthaben	1 069 321
Hypotheken und Grundschulden	1 884 381
Wertpapiere und Beteiligungen	947 808
Grundbesitz	760 000
Inventar	1
	8 367 945

Passiva:	RM
Aktienkapital	4 200 000
Gesetzliche Rücklage	525 000
Sonder-Rücklage	639 205
Prämien- und Schaden-Rücklagen	2 523 733
Sonstige Verpflichtungen	187 308
Überschuß	292 699
	8 367 945

Gesamtprämien-Einnahme 1926 5 830 884

Dividende 12%

BAYERISCHE VEREINSBANK

Aktiva

Bilanz vom 31. Dezember 1926.

Passiva

	RM.	Pf		RM.	Pf
Kassa, fremde Geldsorten und Coupons ..	2 642 311	64	Aktienkapital	21 050 000	—
Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	2 501 030	33	Reserven	8 787 330	05
Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	35 921 525	19	Kreditoren	143 568 327	76
Nostroguthaben bei Banken	18 609 259	02	Akzpte und Schecks	8 525 432	30
Reports und Lombards	10 134 760	14	Hyp.-Pfundbriefe in Feingold	101 225 560	—
Eigene Wertpapiere	16 898 579	84	Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt	2 348 565	67
Konsortialbeteiligungen	3 197 786	30	Kommunalobligationen in Feingold	6 458 600	—
Dauernde Beteiligungen bei Banken	5 351 123	98	Aufwertungsbetrag der Hyp.-Pfundbriefe.	106 438 712	65
Debitoren	79 092 998	99	Unerhobene Coupons und Dividenden ..	98 231	54
Hypoth.-Darlehen in Feingold (einschl. Rentenbank-Darlehen)	109 542 132	72	Aufgelaufene Stückzinsen für Goldpfandbriefe und Kom.-Obl.	2 402 056	92
Kommunal-Darlehen in Feingold	6 669 103	35	Vorausbezahlte Hypothekenzinsen	1 107 854	27
Anlagen der Teilungsmasse für Pfandbriefe	106 438 712	65	Reingewinn	3 255 984	47
Aufgelaufene Darlehenszinsen	2 267 331	48			
Bankgebäude	4 000 000	—			
Sonstige Immobilien	2 000 000	—			
	405 266 655	63		405 266 655	63
Aval- und Bürgschafts-Debitoren	3 568 229	32	Aval- und Bürgschaftsverpflichtungen ..	3 568 229	32

Soll

Gewinn- und Verlustrechnung 1926.

Haben

	RM.	Pf		RM.	Pf
Gehalte, Steuern und sonstige Unkosten	9 313 866	74	Vortrag aus dem Jahre 1925	130 599	07
Zinsenausgaben der Hyp.-Abteilung	5 866 516	30	Provisionen (inkl. Effektenprovisionen und Pfandbrief-Bonifikationen)	4 440 044	98
Reingewinn	3 255 984	47	Zinsen, Wechsel-, Coupons- und Sorten-Gewinn	4 035 965	92
			Effekten- und Konsortial-Gewinn	1 000 000	—
			Zinseneinnahmen der Hyp.-Abteilung ...	7 148 674	61
			Sonstige Erträge im Hyp.-Geschäft .	1 681 082	93
	18 436 367	51		18 436 367	51

Durch Beschluß der heutigen Generalversammlung ist die Dividende für das Geschäftsjahr 1926 für die Stammaktien auf 10% festgesetzt worden.

Sie ist sofort zahlbar gegen Einlieferung der Gewinnanteilscheine Nr. 3

unserer Stammaktien zu RM. 1000.— Lit. A (Nr. 1— 2500) mit RM. 100.—
 „ „ „ „ 100.— „ B (Nr. 15001—175000) „ „ 10.—
 „ „ „ „ 20.— „ C (Nr. 1— 75000) „ „ 2.—

— abzüglich 10% Kapitalertragsteuer —
 bei sämtlichen Niederlassungen unseres Instituts,

bei den sämtlichen Niederlassungen der Bayerischen Staatsbank,

ferner: in Augsburg bei dem Bankhause Friedr. Schmid & Co.; in Berlin bei dem Bankhause Mendelssohn & Co.; bei der Deutschen Bank, der Direction der Disconto-Gesellschaft und dem Bankhause E. L. Friedmann & Co.; in Frankfurt a. M. bei dem Bankhause Bass & Herz, dem Bankhause Gebr. Bethmann, der Deutschen Bank Filiale Frankfurt a. M., der Deutschen Vereinsbank Kom.-Ges. a. A., der Direction der Disconto-Gesellschaft Filiale Frankfurt a. M., dem Bankhause Lazar Speyer - Ellissen und dem Bankhause Gebr. Sulzbach; in Köln bei dem Bankhause A. Levy und dem Bankhause Sal. Oppenheim jr. & Co.; in München bei der Bayerischen Staatsbank, der Donauländischen Kreditgesellschaft Aktiengesellschaft, bei dem Bankhause Merck, Finck & Co. und dem Bankhause Moritz Schulmann.

München und Nürnberg, den 13. April 1927.

Die Direktion.



DER FERNSPRECHER DER ELEGANTEN WELT.



„Jawohl, mit meinem Gefat-Telefon kann ich gleich in's Lager zurückfragen. — Bleiben Sie am Apparat“

Fragen Sie Ihren Buchhalter, wie hoch die Fernsprechrechnung im letzten Monat war. Über 50% können Sie an Gesprächsgebühren sparen, wenn Sie eine Gefat-Telefon-Anlage besitzen, mit der Sie sofort jede Stelle Ihres Betriebes anrufen können. Mit einer Gefat-Telefon-Anlage haben Sie Ihren Betrieb in der Hand

**Gesellschaft für
automatische Telefonie G. m. b. H.**
Berlin SW 68, Charlottenstraße 7

Telefon: Dönhoff 6967-71

Moderne Telefonanlagen von 2 Sprechstellen an

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg - Berlin

220 Filialen / 120 Depositenkassen

Van den Bergh's Margarine Aktiengesellschaft Berlin

Bilanz per 31. Dezember 1926.

Aktiva.		RM.	Pf
Aktionäre		5 000 000	—
Anlagen		625 131	73
Beteiligungen		2 015 597	—
Vorräte		16 438 948	95
Befreundete Firmen und Debitoren		30 492 278	28
Bankguthaben und Kasse		2 137 281	05
Vorausbezahlte Beträge		162 482	82
		56 871 719	83

Passiva.		RM.	Pf
Kapital		15 000 000	—
Reserve		5 000	—
Befreundete Firmen und Kreditoren		40 688 701	25
Noch zu zahlende Unkosten und Steuern ...		376 783	81
Gewinn		801 234	77
		56 871 719	83

Gewinn- und Verlustrechnung per 31. Dezember 1926.

Verlust.		RM.	Pf
Handlungsunkosten, Steuern, Zinsen usw. ...		3 192 623	52
Überschuß		801 234	77
		3 993 858	29

Gewinn.		RM.	Pf
Gewinnvortrag aus 1925		84 867	06
Einnahmen aus Zinsen, Pachten, Mieten, Beteiligungen usw.		3 908 991	23
		3 993 858	29

Berlin, den 22./23. März 1927.

Van den Bergh's Margarine Aktiengesellschaft, Berlin

Der Aufsichtsrat

Der Vorstand

S. van den Bergh jr.

Leo van den Bergh. Schraud.

Bestebreurtje.

Am Steuer

und im Fond des Autos: unbedingte Bequemlichkeit, höchster Comfort, feinste Eleganz und vorbildliche Linienführung bei restlos befriedigender technischer Vollendung der Maschine. Zuverlässigkeit, Höchstleistung und Formenschönheit, verbunden mit der Erfüllung aller Wünsche des Sports des Stadt- und Tourenfahrens: vollkommene Zufriedenheit vermögen Ihnen nur und ganz ausschließlich ein **ADLERWAGEN** zu geben. **Keiner kommt ihm gleich und er ist der Favorit: der ADLER!**

Eigene Filialen in: Berlin, Breslau, Hamburg, Hannover, Karlsruhe, Königsberg i. Pr., Leipzig, München, Nürnberg, Stuttgart

Vertreter an allen bedeutenden Plätzen

Adlerwerke vorm. Heinrich Kleyer Aktiengesellschaft **Frankfurt a.M.**

