

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★ Inhalt:

Weltwirtschaftliche Solidarität	685	Interessenkampf bei der Vereinigten Smyrna-Teppichfabriken A.-G.	711
<i>Prof. Dr. E. Lederer</i> , Die europäischen Interessen in China	688	Verschärfte Zusammenlegung bei den Bingwerken	711
<i>Walter T. Layton</i> , Ist der Wirtschafts- aufschwung in England von Dauer?	692	Die bedrohte Schnellpressen-Fusion Eine deutsche Gründung der Banque Foncière du Jura	712
<i>Georg Bernhard</i> , Mammutkredite	694	Luxemburgs Währungspläne	713
Petscheks Abkommen mit der Ilse	698	Der amerikanische Kaliprozeß	714
Posttarife und Postetat	700	Konjunktur-Barometer	714
Die Probleme der Woche	702	Der Geld- und Kapitalmarkt	716
Ein Vorstoß des ökonomischen Li- beralismus	702	Die Warenmärkte	717
Transferstockungen?	703	Die Effekten-Börse	720
Gegen die Kapitalertragssteuer für Auslandsanleihen	704	Berliner Börse	720
Um die Tarifreform der Reichsbahn Ende des Reichszuschusses bei der Erwerbslosenfürsorge?	705	Frankfurter Börse	720
<u>Gewinnmöglichkeiten eines Tabak- monopols</u>	706	Wirtschafts-Literatur	721
Die Wirtschaftsverhandlungen mit Rumänien	707	Briefe an den Herausgeber	722
Amtliche Erklärungen zum Fall Himmelsbach	707	Gleichmäßige Abfindung aller Reichs- gläubiger	
Rücknahme der Mologa-Konzession Einigung RWE-Preußen	708	Statistik	723
Noch immer Verluste aus Inflations- geschäften	709	Reichsbank-Ausweis	723
Erfolgreiche Opposition bei der Schöllerschen Kammgarnspinnerei	710	Deutsche Reichsfinanzen im März Ausweise deutscher Privatnoten- banken	724
Sanierung der I. D. Riedel A.-G.	710	Terminnotierungen und Liquida- tionskurse	724
		Börsenkurse	725
		Preußische Staatsfinanzen im Fe- bruar	726
		Chronik	726

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW48 · VERLÄNGERTE HEDEMANNSTR. 11



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen



24 Tage Sommer, See u. Schnee

H A P A G Fjord- und Polarfahrten

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

Beide Dampfer führen auf diesen Reisen nur erste Klasse

- 1. Reise vom 3. Juli bis 26. Juli 1927 (D. „Reliance“)
- 2. Reise vom 17. Juli bis 9. Aug. 1927 (D. „Resolute“)

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

Interessenten erhalten Auskünfte und Drucksachen kostenlos durch die



**Hamburg-Amerika
Linie**

Hamburg 1, Alsterdamm 25

und die Reisbüros und Vertretungen an allen größeren Plätzen des In- und Auslandes.

Deutsche Revisions- u. Treuhand- Aktiengesellschaft

BERLIN W 8
Mohrenstraße 62

Fernruf: Zentrum 34 42-45 / Telegr.-Adr.: Treuarbeit
Aktienkapital RM 1000 000

Revisionen

insbesondere Prüfung der Kreditwürdigkeit nach betriebswirtschaftlichen und bankmäßigen Gesichtspunkten

Organisation

Einrichtung zweckmäßiger Abrechnungsmethoden unter Berücksichtigung neuzeitlicher Arbeitsverfahren

Gutachten

in kaufmännischen und wirtschaftlichen Fragen

Betreuung

von Kreditsicherungsobjekten

Vermögensverwaltung

Übernahme von Treuhandfunktionen jeder Art

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 verzinnt.

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, 5. MAI 1927

NUMMER 18

Weltwirtschaftliche Solidarität

Die Hauptaufgabe der Weltwirtschaftskonferenz besteht darin, praktische Vorschläge für die Zurückdrängung des Protektionismus auszuarbeiten. Schon in den Jahrzehnten vor dem Kriege konnte ein Wiederaufleben der merkantilistischen Wirtschaftsprinzipien beobachtet werden. Nach dem Kriege haben diese Bestrebungen einen derart starken Einfluß gewonnen, daß die internationalen Verkehrsbeziehungen aufs schwerste behindert wurden. Aus dieser heftigen Weltwirtschaftskrise gibt es nur einen Ausweg: die Befreiung des Weltverkehrs von übertriebenen einzelstaatlichen Bindungen.

In einem bestimmten Sinne ähnelt die Gegenwart den Jahrzehnten nach den napoleonischen Kriegen: heute wie damals mußte sich die Wirtschaft ihre Freiheit von staatlichen Bindungen im binnländischen und internationalen Verkehr mühsam erkämpfen. Der *Freihandelsbewegung*, die damals ihren siegreichen Lauf antrat, entspricht heute eine *neoliberalistische* Strömung, die sich gegen „kalte Sozialisierung“, gegen Protektionismus und Gewerkschaftspolitik wendet. Allerdings darf der alte Liberalismus nur mit aller Vorsicht in Parallele mit seinem Epigonen gestellt werden. Die Argumente, mit denen er ficht, gleichen zwar noch im großen und ganzen denen vor hundert Jahren, es sind die klassischen Lehren der Wirtschaftstheorie, die auch heute noch unwiderlegt sind, aber sie haben ihre Leuchtkraft verloren, sie finden ein Volk vor, das ihrer müde ist. Der praktische Mißerfolg des Liberalismus auf dem Gebiet, das seitdem das Tätigkeitsbereich der *Sozialpolitik* ist, hat die Verdienste der ungebundenen Wirtschaft auf dem Gebiete der *Produktion* (im weitesten Sinne des Wortes) verdunkelt.

Vor allem verschoben sich die geistigen und politischen Voraussetzungen seines Sieges im vorigen Jahrhundert. Der Kampf um die *wirtschaftliche Freiheit* floß damals zusammen mit dem Ringen um die *politische Freiheit* und um die *nationale Existenz*. Die Verbündeten von einst sind die Gegner von heute: die Nationen haben ihre Selbstständigkeit errungen und suchen sie jetzt eifersüchtig zu wahren. Die Niederlegung der Zollmauern war seinerzeit der erste Schritt zur Einigung der Nationen. Heute errichten sie Zollschränken, um sich gegen die Nachbarvölker abzusperren.

Diese *protektionistische Strömung* setzte schon im letzten Viertel des vorigen Jahrhunderts ein. Ein Staat nach dem anderen ging zum Hochzollschutz über, der allerdings durch ein System von Tarifverträgen mit *Meistbegünstigungsklausel* wesentlich gemildert wurde. Die Bestrebungen, wenigstens der großen europäischen Völker, waren, soweit sie auf *nationale Einigung* gingen, befriedigt; sie suchten

sich jetzt über die ethnischen Grenzen hinaus zu erweitern und wechselten die ideologischen Waffen: die liberalen Gedankengänge traten in den Hintergrund, die wirtschaftspolitische Ideologie des *Imperialismus* griff um sich. Die Staaten erstrebten *ökonomische Autarkie*, erstrebten die wirtschaftliche Unabhängigkeit vom Ausland. Wenigstens suchten überall einflußreiche Kreise, die Politik in diese Richtung zu lenken. Das britische Weltreich, die Vereinigten Staaten, eventuell noch Rußland, kamen diesem Ziel am nächsten; Mitteleuropa war die Parole, unter der eine neue große Wirtschaftseinheit geschaffen werden sollte. Man kann diese Bestrebungen, wie immer man sie sonst beurteilen mag, Musterbeispiele realpolitischen Denkens gegenüber den wirtschaftspolitischen Zielsetzungen der *Nachkriegszeit* nennen. Der Zusammenbruch Rußlands und der Mittelmächte führte zur Verselbständigung zahlreicher kleiner Völker, und die neuen Staaten, zum Teil Zwerg- und Stadtstaaten, hatten nichts eiligeres zu tun, als eine nationale Industrie aufzubauen und durch Zollmauern gegen die ausländische Konkurrenz zu schützen. Daß Staaten wie Amerika oder das Britische Reich, die sich über alle Zonen erstrecken, einen hohen Grad wirtschaftlicher Selbstständigkeit erlangen können, liegt im Bereich der Möglichkeit (obwohl es auch für sie wirtschaftlich nicht gerade zweckmäßig sein würde); die Autarkiewünsche kleiner europäischer Staaten sind dagegen Karikaturen wirtschaftspolitischer Bestrebungen. Großbritannien und die Vereinigten Staaten mögen im Falle völliger Isolierung ihren bisherigen Lebensstandard immerhin einigermaßen wahren können; jeder andere Staat kann sich nur um den Preis seiner Wohlhabenheit vom Ausland absperren. Rußland, überwiegend ein Bauernland, das viel weniger als Deutschland in den weltwirtschaftlichen Prozeß verflochten war, hat die Isolierung mit schweren Entbehrungen bezahlen müssen. Und was die Autarkie für Deutschland bedeutet, haben wir in der Zeit der Hungerblockade am eigenen Leibe verspürt. Angesichts der Nöte, die Deutschland in-

folge der Absperrung vom Weltwirtschaftsmarkt damals auf sich nehmen mußte, angesichts der Reparationsverpflichtungen, die noch auf Jahre hinaus auf uns lasten werden, muß es geradezu als Unfug bezeichnet werden, wenn der Reichsminister für Ernährung und Landwirtschaft „nationale Autarkie“ als Ziel unserer Wirtschaftspolitik bezeichnet. Es ist umso mehr zu begrüßen, daß die Unterstellungen des Herrn *Schiele* sofort von maßgebender Seite zurückgewiesen wurden. Auf der Tagung des *Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten* erklärte Dr. *Stresemann* mit aller Deutlichkeit, „daß wir angesichts unserer weltwirtschaftlichen Lage nicht irgendwelche wirtschaftliche Autarkie treiben können, sondern daß wir gerade angesichts der Arbeitslosigkeit in der deutschen Industrie darauf angewiesen sind, die deutschen Ausfuhrinteressen zu fördern“. Die engherzige Tendenz der Abschließung „steht im Gegensatz zu der Überzeugung, der wir wohl alle beipflichten, daß es, auch international gedacht, unrationell ist, wenn die gleichen Erzeugnisse trotz der verschiedenartigsten Vorbedingungen in allen Industriestaaten der Welt hergestellt werden. Die Weltwirtschaft ist ein einheitliches Ganzes, dessen Teile ohne Schaden für die Gesamtheit und für alle einzelnen Glieder nicht durch Handelshemmnisse und Verkehrsschwankungen aus dem Gesamtverbande emanzipiert werden können“. Gewiß, das sind Binsenwahrheiten. Aber in welchem Ausmaß die Weltwirtschaft seit Kriegsbeginn in ein falsches Fahrwasser getrieben worden ist, kann man gerade daran ermesen, daß die Äußerung derartiger Selbstverständlichkeiten heutzutage als politische Tat gewertet werden muß.

Im Laufe des 19. und in den ersten Jahrzehnten des 20. Jahrhunderts mögen die Ideale des Liberalismus stark verblaßt sein. Die Entwicklung der *Technik des Kapitalverkehrs*, insbesondere aber der *Produktion* fordert jedoch gebieterisch die Befreiung des Weltverkehrs von übertriebenen einzelstaatlichen Bindungen. Und die Wirklichkeit, die bereits den Liberalismus zwang, praktisch unhaltbare Positionen zu räumen, erweist sich auch heutzutage dem wirtschaftlichen Nationalismus gegenüber als die stärkere. Das letzte Jahrzehnt, die Entwicklung der Weltwirtschaft seit der Pariser Wirtschaftskonferenz und dem Versailler Vertrag bis zur Genfer Konferenz, die gestern eröffnet worden ist, lehrt, wie sich die *Solidarität der weltwirtschaftlichen Interessen* gewiß langsam, aber mit *Notwendigkeit* durchsetzt. Als im Jahre 1800 Fichtes „Geschlossener Handelsstaat“ erschien, war die wirtschaftliche Abschließung

Deutschlands denkbar, (die Englands schon damals nicht mehr); heutzutage weisen die Industrialisierung aller Erdteile (wie sie die rückständigsten Länder ergreift, zeigt der nachstehende Aufsatz von Prof. Lederer), die Arbeitsteilung und die kapitalistische Verflechtung ähnliche Vorschläge in das Reich der Utopie.

Zwar nicht utopisch, aber anachronistisch sind auch die merkantilistischen Maßnahmen, mit denen heutzutage die staatliche Wirtschaftspolitik den Problemen der Weltwirtschaft beizukommen versucht, Versuche, die obendrein an dem Widerspruch kranken, daß nicht etwa völlige Autarkie erstrebt wird, sondern daß jede Volkswirtschaft zwar ihre eigenen Bedürfnisse durch inländische Produktion decken, gleichzeitig jedoch den *Export forcieren* möchte. Die kapitalistische Wirtschaft ist gewiß in einzelnen ihrer Glieder über das Stadium hinausgewachsen, in dem *freie Konkurrenz* die zweckmäßigste Verfassung darstellt. Die Bemühungen, die Produktion durch internationale Konventionen zwischen den Unternehmungen zu regeln, stellen neuartige Versuche dar, der Schwierigkeiten Herr zu werden, die daraus erwachsen, daß Industriegruppen mit bedeutender politischer Macht und gleichzeitig mit großem Kapitalrisiko einander auf den Weltmärkten unterbieten. Beispiele dieser Art sind z. B. der europäische Eisenpakt oder die Versuche, die internationale Kunstseidenindustrie planmäßig zu organisieren. Die Bemühungen, den Weltmarkt durch *internationale Kartellierung* aufzuteilen, werden aber auch nur dann von dauerhaftem Erfolg sein, wenn sie nicht dem technischen Fortschritt im Wege stehen. Die bisherigen Erfahrungen mit internationalen Kartellen lassen ein einheitliches Urteil über ihre Auswirkungen in dieser Hinsicht noch nicht zu; äußerste Skepsis ist immerhin ihnen genau so wie den nationalen Kartellen gegenüber am Platze.

Aufgabe der gegenwärtig in Genf tagenden Konferenz ist es, diese Organisationsformen der Weltwirtschaft zu untersuchen und *praktische Vorschläge* für die künftige Regelung auszuarbeiten. Dabei werden die zuletzt erörterten Fragen der internationalen Kartellierung nicht etwa im Vordergrund stehen; die Einleitung von Verhandlungen über derartige Konventionen kann unmöglich zum Aufgabenkreis einer privatwirtschaftlich uninteressierten Stelle gehören, und detaillierte Vorschläge über die gesetzliche oder verwaltungstechnische Regelung des internationalen Kartellwesens auszuarbeiten, dazu ist die Entwicklung dieser Organisationen zu uneinheitlich und zu jung. Im Mittelpunkt der Konferenz wird vielmehr der Fragenkreis stehen, der sich um die Behinderung des weltwirtschaftlichen Verkehrs durch staatliche Eingriffe gruppiert. Die Empfehlungen der Konferenz werden daher weniger positiven als negativen Charakter haben; unausgesprochen steht hinter ihr das Programm: *Wiederaufbau der Weltwirtschaft durch Wiederabbau des Merkantilismus*.

Beschwerden

über unpünktliche oder ausgebliebene Zustellung der Zeitschrift bitten wir, zunächst beim zuständigen Postamt vorzubringen, weil dadurch jede Unregelmäßigkeit am schnellsten aufgeklärt wird. Erst wenn die Beschwerde bei der Postanstalt keinen Erfolg haben sollte, bitten wir den Verlag *Wirtschaft und Geschäft*, G. m. b. H., Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11, zu verständigen.

Diese Frage ist schwieriger, als sie auf den ersten Blick erscheint. Denn so wichtig die Wirtschaft auch im Leben der Völker ist, sie gibt nicht *allein* den Ausschlag, und gegenüber dem *machtpolitischen Willen* der einzelnen Völker sind die Empfehlungen einer Konferenz einflußlos. Zweifellos ist der Aufbau eigener chemischer Fabriken in allen Staaten höchst unwirtschaftlich, trotzdem will kein Land aus *kriegstechnischen* Gründen darauf verzichten. Für die künstliche Erhaltung der Landwirtschaft gilt das gleiche. *Rußland* hat sich entschlossen, an der Konferenz teilzunehmen; trotzdem wird es aus weltanschaulichen und natürlich auch aus *machtpolitischen* Gründen nicht dazu bereit sein, der Privatwirtschaft vermehrten Spielraum innerhalb seiner Grenzen zu gewähren, etwa durch Aufgabe seines Außenhandelsmonopols. Auf französischen Wunsch mußte die *Wanderungsfrage* von der Tagesordnung abgesetzt werden, und für die Vereinigten Staaten ist sie wahrscheinlich ebenfalls indiskutabel. Dabei liegt hier eine der wichtigsten Ursachen der Weltwirtschaftskrise. Amerika, das Land mit den reichsten Kapitalquellen und mit einer vergleichsweise niedrigen Bevölkerungszahl sperrt sich gegen die Zufuhr menschlicher Arbeitskraft, während das überbevölkerte Europa aus Kapitalmangel unter schwerer Arbeitslosigkeit leidet. Ein Ausgleich erfolgt natürlich mit der Zeit durch Zustrom von Leihkapital aus Amerika (und auf längere Sicht gesehen auch durch Geburteneinschränkung), aber der Ausgleich kann sich nur in *einer* Richtung vollziehen; der andere Weg, die Menscheneinfuhr nach Amerika, ist versperrt. Auch das *Reparationsproblem* ist zwar nicht ausdrücklich von der Erörterung ausgeschlossen worden, aber es wurde absichtlich nicht auf die Tagesordnung gesetzt. Sicherlich nicht deshalb, weil der Hauptgläubiger Einwendungen gegenüber noch immer taub wäre wie seinerzeit in Cannes und Genua, sondern weil es aus taktischen Gründen inopportun wäre, das Reparationsproblem gegenwärtig aufzurollen. Der Aufsatz von *Walter T. Layton*, den wir im vorliegenden Heft veröffentlichen, ist in dieser Hinsicht für die Stimmung im Ausland bezeichnend, und dieser Stimmung tragen die Führer der deutschen Außenpolitik Rechnung.

Wenn jedoch die Genfer Konferenz praktische Erfolge zeitigt, wenn es ihr gelingt, den Abbau des Protektionismus in die Wege zu leiten, dann wird sie indirekt auch zur Lösung der Reparationsfrage beitragen, ja sie wird auf diese Weise die Bereinigung dieses Problems, das ja in hohem Maße ein Problem der Exportmöglichkeiten ist, vielleicht eher fördern, als wenn es ungeschickt in den Mittelpunkt der Beratungen gerückt worden wäre. Andererseits ist das Programm der Konferenz bereits derartig umfangreich, daß eine weitere Belastung die Aus-

sichten auf Erfolg noch weiter schmälern würde. Eine Reihe von Problemen, die auf den Wirtschaftskonferenzen der letzten Jahre im Vordergrund standen, sind zwar gegenwärtig weniger akut. Wir denken an die währungs- und finanzpolitischen Fragen. Daß diese Fragen für die Konferenz fast nur noch theoretisches Interesse haben, ist ein Zeichen für die zunehmende Konsolidierung der europäischen Wirtschaft, die in den letzten Jahren immerhin doch einige Fortschritte gemacht hat. Aber auch nach Fortfall dieser Programmpunkte ist die Tagesordnung der Konferenz außerordentlich belastet. Wenn die Konferenz daher eine erfolbringende Arbeit leisten will, so wird sie sich mit Energie auf einige wenige Punkte beschränken müssen. Sie wird ihren Angriff gegen die wichtigsten Positionen des Protektionismus zu richten haben. Sie wird praktische Vorschläge zur Regelung des *Fremdenrechts* (Visa, Niederlassungsrecht, Recht der Handlungsreisenden) ausarbeiten, sie wird ferner an die Regierungen detaillierte Empfehlungen zum *Abbau der Zollsysteme* richten müssen. Im einzelnen werden die Fragen der Ein- und Ausfuhrverbote, der Höhe der Zollsätze und der Vereinfachung der Zolltechnik zu erörtern sein. Mit der Beschränkung der gesetzlichen Maßnahmen auf diesem Gebiet ist es übrigens nicht getan. Neben dem *offiziellen Protektionismus* geht ein nicht weniger gefährlicher *latenter* einher. Wir denken dabei an die Schikanierung von Reisenden, an Zollschikanen und an die nationalistisch aufgezugene Propaganda zugunsten einheimischer Produkte.

Freilich wird sich die Konferenz auf *Empfehlungen*, auf *Vorschläge* an die Regierungen beschränken müssen. Sie wird nur *indirekt* auf dem *Umweg über die öffentliche Meinung* die Behörden und Parlamente beeinflussen können. Denn sie ist eine Konferenz (formell) *unabhängiger Sachverständiger*, nicht eine *diplomatische* Konferenz. Ihre Mitglieder vertreten die *Wirtschaft* der einzelnen Staaten, nicht die *Regierungen*. Es ist bekannt, daß die Mahnungen eines Gremiums von Wissenschaftlern oder Praktikern zumeist ungehört verhallen. Wir erinnern an die Anregungen der Vertreter der internationalen Bank- und Finanzwelt, die im November 1919 zum Reparationsproblem Stellung nahmen, an den Protest der deutschen Nationalökonomien in Stuttgart im Herbst 1924 gelegentlich der Tagung des Vereins für Sozialpolitik gegen die beabsichtigte Einführung des deutschen Hochschutzzolls. Wenn die öffentliche Meinung nachhaltig beeinflußt werden soll, wenn der Kampf gegen den Protektionismus erfolgreich sein soll, so wird die Genfer Konferenz nur den Auftakt zu weiteren Tagungen der Sachverständigen sein müssen, die bedeutungsvolle Eröffnung eines periodisch zusammentretenden *Weltwirtschaftsrats* im Rahmen des Völkerbundes.

Die europäischen Interessen in China

Von Prof. Dr. E. Lederer, Heidelberg

Die europäischen Mächte haben nicht sehr tief in die chinesische Wirtschaft eindringen können. Land und Volk sind jedoch sehr geeignet zur Entwicklung moderner Industrien, weshalb die Einfuhr von Produktionsmitteln immer mehr in den Vordergrund tritt. Gleichzeitig wächst der Kapitalimport, an dem Japan aus politischen Gründen hervorragend beteiligt ist. Die Aussichten sind bei der raschen Entwicklung des chinesischen Wirtschaftslebens nicht ungünstig, wenn die Mächte politische Fehler vermeiden.

Die Entwicklung der letzten Monate in China hat immer mehr die Aufmerksamkeit auf den *Umfang der europäischen Interessen* in diesem großen Gebiet der Weltwirtschaft gelenkt. Die politischen Einflusssphären verlieren in dem Maße ihre Grundlage, als sich eine unabhängige Regierung zu festigen beginnt, eine Regierung, die stark genug ist, eine eigene Finanzwirtschaft aufzurichten und sich von der Unterstützung durch fremde Mächte zu emanzipieren. Damit hat eine neue Epoche in der chinesischen Geschichte begonnen, und in ihr werden auch die wirtschaftlichen Interessen Europas und Amerikas wesentlich von dem neuen Kräftesystem beeinflusst, das sich in China aufbaut.

Die *ökonomischen* Interessen, von denen im folgenden zunächst die Rede sein soll, sind *Handelsinteressen* auf der einen, *Kapitalinteressen* auf der anderen Seite. Seit der Mitte des 19. Jahrhunderts etwa beginnt ein erheblicher Außenhandel Chinas mit dem europäischen Industriegebiet, der aber erst gegen das Ende des vorigen Jahrhunderts zu wirklich erheblicher Bedeutung anwächst. Dieser Außenhandel hatte zuerst sein Zentrum in *Hongkong*, der britischen Kolonie, die England im Opiumkriege erwarb. Späterhin hat insbesondere *Shanghai* eine ganz beherrschende Stellung im chinesischen Außenhandel erlangt, und in der letzten Zeit sind die *nordchinesischen* Häfen wie *Tientsin* und der von Japan kontrollierte Hafen von *Dairen* zu größter Bedeutung gelangt. Der Außenhandel mit China konnte sich infolge der ganz andersartigen Verhältnisse niemals so leicht und gleichsam spontan entwickeln wie die Handelsbeziehungen etwa zwischen Europa und Amerika. Die Schwierigkeiten der Sprache und Schrift, die Fremdheit aller Gewohnheiten und Bedürfnisse, die Unmöglichkeit, mit dem chinesischen Abnehmer in eine direkte Geschäftsverbindung zu treten, die Unübersichtlichkeit der Rechtsverhältnisse lassen es erklärlich erscheinen, daß die europäischen Mächte ihrem Handel eine *Ausnahmestellung* zu sichern suchten, die sie fremden Nationen auf ihrem eignen Gebiet nie zugestanden hätten. Durch politische Macht und Waffengewalt unterstützt, bauten sich derart die fremden *Konzessionen* auf, wurden die Ausländer von der chinesischen Gerichtsbarkeit ausgenommen und ihren Siedlungen *via facti* sogar eine gewisse Souveränität gegeben. In letzter Zeit haben sie sogar eigene kleine Verteidigungsarmeen

aufgestellt, während die fremden *Gesandtschaften* ja seit dem Boxerprotokoll offiziell das Recht hatten, in bestimmtem Umfang Truppen zu halten.

Der europäische Handel war aus den oben erwähnten Gründen genötigt, in China *eigene Niederlassungen* zu gründen. Ein Export ohne eigene europäische Vertreter in China wäre unmöglich. Die Europäer würden nur in den offenen, bzw. Vertragshäfen zugelassen. Sie hätten auch außerhalb derselben schwerlich die Möglichkeit eines gewinnbringenden Handels gehabt. Aber auch innerhalb der Konzessionen und Settlements brauchten diese europäischen Firmen *chinesische Mittelspersonen*, welche ihrerseits die Geschäfte auf eigenes Risiko und unter voller Verantwortlichkeit abschlossen und so das eigentliche Bindeglied zwischen dem europäischen Händler und der ungeheuren Masse der chinesischen Konsumenten bildeten. Die Position dieser Vermittler war ursprünglich die von Kommissionären und Agenten, hat sich aber allmählich durch die Macht der Umstände sehr gehoben, so daß die europäische Firma vielfach tatsächlich, wenn gleich nicht rechtlich, in die Stellung von Vermittlern, bzw. Agenten herabgedrückt wurde, über deren Verdienstmarge der chinesische Mittelsmann entscheidet. Wie das einmal eine englische kommerzielle Zeitschrift ausdrückte: Der fremde Kaufmann war früher die Türklinke, während er heute die Fußmatte vor der Eingangstür in das chinesische Hinterland sei. Die Schwierigkeiten der Position, welche ursprünglich rein *technischer* Natur waren, sind heute immer mehr *politische* Schwierigkeiten geworden, und über den Umfang des Handels entscheidet nicht nur Konkurrenzfähigkeit in Preis und Qualität, sondern in erster Linie auch die Gestaltung der politischen Beziehung zwischen dem Heimatland des europäischen Kaufmanns und China.

Die europäisch-amerikanischen Interessen gehen heute aber über die bloßen *Handelsbeziehungen* weit hinaus: in erheblichem Umfang ist in den letzten Jahrzehnten namentlich europäisches *Kapital* in China angelegt worden. Die Industrialisierung dieses alten Kulturgebietes erfolgte zum Teil zwar auch aus eigener Kraft. Die Bedeutung des chinesischen Kapitals und der Kapitalbildung wurde oft zu Unrecht in Europa sehr unterschätzt. Die bankmäßige Erfassung von gehorteten Ersparnissen macht rasche Fortschritte, und das *chinesische Banksystem* hat in

der Tat bereits eine sehr große Ausdehnung erfahren. Es dürfte heute bereits einen ökonomischen Apparat darstellen, der in der Entwicklung der wirtschaftlichen Verhältnisse leicht ausgebaut werden kann. Neben einer sehr großen Anzahl kleiner und kleinster Bankunternehmungen finden sich ganz große Institute, wie z. B. die *Bank von Kanton* mit einem eingezahlten Aktienkapital von 1 Million Pfund Sterling, die *Bank von China* mit einem eingezahlten Kapital von 20 Millionen Dollar. Die Bedeutung dieser chinesischen Banken beruht zum Teil auf den sehr verwickelten *Währungsverhältnissen*; aber auch eine Vereinheitlichung der chinesischen Währung, die noch in weitem Felde steht, wird naturgemäß die Position der fremden Banken gegenüber den einheimischen nicht stärken können.

Ebenso hat aber China aus eigener Kraft eine sehr große *Industrie* aufgebaut. Zahlreiche Unternehmungen der Textilindustrie, der Metallindustrie und z. B. auch von Spezialindustrien, wie Druckerei und Verlag, zeigen, wie rasch der Industrialisierungsprozeß fortschreitet, und daß er durchaus nicht in erster Linie von fremdem Kapital und fremden technischen Kräften getragen ist. In der letzten Zeit hat auch der Ausbau der *Rüstungsindustrie* rasche Fortschritte gemacht.

In China hat sich also der Handelsverkehr mit Europa rasch ausgedehnt, da sich dieses Gebiet einer alten Kultur, mit altem Gewerbe und einer ungeheuren Reserve an billigen Arbeitskräften sehr rasch industrialisieren läßt. Zugleich aber hat es zweifellos die Fähigkeit, die eigenen Produktivkräfte sehr rasch auf eine *neue technische Basis* zu stellen. Der chinesische Arbeiter ist fleißig, lernt schnell und paßt sich allen Verhältnissen rasch an, und der chinesischen Intellektuelle ist offenbar auch fürs Technische stark begabt, er empfindet beim Übergang in europäische, kapitalistische Geschäftsformen wenig Hemmungen und entwickelt sich daher rasch zum Unternehmer, den nur die *Bindung an den Familienverband* manchmal hindern mag, genau so zu handeln wie ein Amerikaner oder Europäer. Wenngleich die Chinesen selbst in der Tradition zu verharren pflegen, solange es auf ihre eigene Initiative ankommt, so passen sie sich doch anscheinend rasch neuen, ihnen objektiv entgegen tretenden Verhältnissen an. Daher macht der Aufbau einer chinesischen Industrie wenig Schwierigkeiten, wenn man nur die Eigentümlichkeiten, die in erster Linie der starke Zusammenhalt der Familie mit sich bringt, berücksichtigt. Aus diesen Gründen erklärt es sich, daß die Industrie in China ganz überwiegend chinesisch ist, wenngleich bereits in sehr erheblichem Maße fremdes Kapital in China investiert wurde.

Die Entwicklung der Weltwirtschaft seit dem Kriege hat nun ganz allgemein das Problem aufgeworfen, inwieweit die Handelsbeziehungen, welche die Europäer gegen Ende des 19. Jahrhunderts anfangen auszubauen, durch die Entwicklung der ehemals primitiven Wirtschaftskörper gefährdet werden.

Während des Krieges sind die europäischen Mächte in der ganzen Welt als Käufer von Industrieprodukten aufgetreten und haben eine *treibhausmäßige Entwicklung der jungen Industrieländer* begünstigt. Damals sind in Indien, in China und Japan, ebenso wie in den englischen Dominions ganz große neue Industrien entstanden, welche heute zwar noch nicht auf dem Weltmarkte, wohl aber in ihrem eigenen Gebiet konkurrenzfähig sind. Daher mußte sich folgerichtig der Export immer mehr auf *Maschinen und Werkzeuge* konzentrieren, und in den letzten Jahren sind einige der genannten Gebiete selbst in diesen Produktionen zur Eigenerzeugung übergegangen. Das chinesische Wirtschaftsgebiet allerdings bietet noch sehr große Möglichkeiten. Wenn sich die Pläne, welche Sun-Yat-Sen für die Entwicklung Chinas zeichnete, nur halbwegs verwirklichen, wenn in den nächsten Jahrzehnten das *Eisenbahn- und Straßennetz* ausgebaut und ein kompletter Industriekörper entwickelt werden soll, so ist es ausgeschlossen, daß bei einem halbwegs raschen Tempo der Entwicklung China diesen Aufbau aus eigener Kraft vollzieht, und daher dürfte die Chance für den Export der Maschinenapparatur, die ein modernes Industriesystem erfordert, *sehr günstig* sein.

Das bedeutet nun gleichzeitig, daß wahrscheinlich das chinesische Wirtschaftsgebiet ein *sehr großes Bedürfnis nach Kapitalimport* haben wird, zumal es schon in den letzten Jahren nicht imstande war, sämtliche Importe mit Exporten zu bezahlen. Wie ehemals die Vereinigten Staaten wird es sich in großem Umfang produktiv verschulden. So war die *chinesische Handelsbilanz* in den letzten Jahren mit 200 bis 300 Millionen Haikwan Taëls (in den letzten Jahren durchschnittlich gleich 3,20 Mark) passiv bei einem Import von etwa einer Milliarde Taëls. Die Passivität in diesem Umfang seit dem Kriege ist ein deutliches Zeichen für den raschen Aufschwung der chinesischen Wirtschaft.

Da diesen Passiven unsichtbare Exporte kaum gegenüberstehen, so erfolgt also fortgesetzt eine erhebliche Kapitalsanlage der europäischen Mächte in China, wenngleich man annehmen muß, daß der größte Teil der industriellen Neuanlagen aus eigener Kraft erfolgt. Inwieweit die Entwicklung der politischen Verhältnisse diese Kapitalanlagen gefährden mag, sei noch weiter unten kurz erörtert.

Wenn man die Handelsbeziehungen Chinas mit dem Auslande überblickt, so kann man wohl sagen, daß die Hauptmächte, welche heute in Betracht kommen, Großbritannien, die Vereinigten Staaten von Nordamerika, Japan, Frankreich, Deutschland und Rußland sind. Der Außenhandel dieser Mächte beträgt für das Jahr 1922 rund 90% des Gesamthandels, wenn wir annehmen, daß der Verkehr mit *Hongkong*, der allein 25 % des chinesischen Außenhandels beträgt, überwiegend britisch ist. Betrachten wir die Entwicklung des Verkehrs seit dem Ende des Weltkriegs, so zeigt sich bis Ende 1922 ein *rasches Anwachsen des britischen und amerikanischen*

Anteils, ebenso wie der *Verkehr mit Deutschland* bei noch nicht sehr erheblichem Umfang doch *sehr rasch steigt*. Das war eine durchaus natürliche Entwicklung, da England und die Vereinigten Staaten über die ältesten Handelsbeziehungen verfügen, sehr große Niederlagen mit vielen Zweiganstalten in China besitzen und durch die jahrzehntelange Verbindung mit dem Osten auf den chinesischen Abnehmer eingestellt sind. Sie verfügen außerdem über ein ausgezeichnetes *Konsularkorps*, das in allen wichtigeren Wirtschaftszentren Chinas systematisch die Verbindung mit der Exportindustrie aufrecht erhält. Ferner ist die Bedeutung der zahlreichen *Missionen*, welche europäische Produkte selbst verwenden und dadurch das Interesse der Chinesen für dieselben erwecken, und der *Unterrichtsanstalten*, welche von Engländern oder Amerikanern geleitet werden, nicht zu unterschätzen. In diesem Sinne ist die Widmung der Boxerentschädigung für die Zwecke des chinesischen Erziehungswesens nicht nur ein politisch ausgezeichnetes Schachzug, sondern zugleich auch eine wohlüberlegte kommerzielle Maßnahme der Vereinigten Staaten gewesen. Nimmt man hinzu, daß die europäische und amerikanische Exportindustrie in der Lage ist, ihre Lieferungen auch *langfristig zu finanzieren* und Sparkapital des Produktionslandes in chinesischen Industrien zu investieren, so ergibt sich daraus eine sehr große Überlegenheit selbst gegenüber dem benachbarten *Japan*, zumal die Entwicklung des Preisniveaus in Japan rein wirtschaftlich die Konkurrenz dieser neuen Industriemacht weniger gefährlich erscheinen läßt als man noch vor dem Kriege annehmen mochte. Es mußten daher ganz tiefgreifende Umwälzungen außerwirtschaftlicher Art in China eintreten, um zu erklären, daß heute *die englische Position wesentlich geschwächt*, in mancher Hinsicht sogar gefährdet ist.

In diesem Zusammenhang würde es natürlich zu weit führen, die Entstehung der *Boykottbewegung gegen englische Waren* in China und ihre Gründe eingehend zu erörtern. Es sei nur nebenbei bemerkt, daß die soziale Struktur Chinas und die große Fähigkeit zur Organisation der Masse eine Boykottbewegung weitaus gefährlicher und vor allem auch dauernder macht als in Europa, wo sich der Konsument doch letzten Endes nur durch den Preis der Ware, die Qualität derselben und die Zahlungsbedingungen bestimmen läßt. Die Zeit seit dem Mai 1925 hat gezeigt, daß eine Boykottbewegung in China aus politischen Motiven sehr wirksam durchgeführt werden kann, und sie hat ja auch zugeständenermaßen die englischen Importeure gezwungen, die verschiedensten, oft sehr kostspieligen Umwege zu wählen, um unter mannigfachen Masken doch den chinesischen Abnehmer zu erreichen. Aus dieser Situation heraus, welche heute ziffernmäßig noch nicht voll erfaßt werden kann, mag sich in Zukunft eine gewisse Verschiebung des Anteils ergeben, den die einzelnen Nationen am chinesischen Gesamthandel haben. Dieser selbst aber dürfte,

wie gesagt, gerade infolge des politischen Umschwungs in China weiterhin mindestens ebenso schnell wie bisher ansteigen.

Wenn wir nun die Interessen der in China beteiligten Hauptmächte wenigstens beispielsweise ihrer Bedeutung nach aufzählen wollen, so ist zunächst die *Feststellung der in China investierten Kapitalien* nur schätzungsweise möglich. Man nimmt an, daß in China heute ein *englisches Kapital* von eineinhalb Milliarden Dollar investiert ist. In diesem Kapital sind zunächst die meisten Anleihen, welche die chinesischen Regierungen der letzten Jahrzehnte erhalten haben, einbegriffen, ferner erhebliche Beteiligungen an chinesischen Eisenbahnen und an chinesischen industriellen Unternehmungen. Im ganzen dürfte man aber annehmen, daß die britischen Investitionen zum größeren Teil öffentliche Anleihen und Eisenbahnen betreffen. Hingegen ist das in China investierte *japanische Kapital* offenbar in größerem Umfang industriellen und Bankunternehmungen gewidmet worden. Dazu kommen allerdings noch sehr große unmittelbare Investitionen in der *Mandschurei*. Man schätzt heute die in China investierten japanischen Kapitalien auf mehr als eine Milliarde Dollar, wovon etwa 150 Millionen auf direktes Engagement in der Mandschurei entfallen. Diese japanischen Investitionen sind um so bedeutender, als Japan seiner ganzen Wirtschaftsstruktur nach eigentlich nicht imstande ist, Kapital im Ausland anzulegen. Ist es doch insbesondere in den letzten Jahren wiederholt genötigt gewesen, selbst seine Verschuldung an das Ausland zu steigern, bzw. seine im Ausland ruhenden Goldreserven anzugreifen. Es liegt hier also offenbar ein besonders prägnanter Fall einer *politischen Kapitalinvestition* vor. In der Tat ist das Interesse Japans am chinesischen Wirtschaftsgebiet außerordentlich groß, und wir können heute bereits *Japan als den ernsthaftesten Konkurrenten Englands in China* betrachten.

Das läßt sich am besten durch die Beobachtung der Einfuhr von Maschinen und Textilprodukten auf der einen Seite und der Entwicklung der Textilindustrie in China auf der andern Seite illustrieren.

Wenn wir zunächst den *Import von Maschinen* betrachten, so finden wir bereits nach den bis 1924 vorliegenden Daten eine rasche Steigerung der japanischen und in den letzten Jahren auch des deutschen Anteils bei gleichzeitigem raschen Rückgang des englischen und auch des amerikanischen Imports. Der *Anteil* des englischen Handels in Maschinen ist jedenfalls geringer als vor dem Kriege, wengleich er *absolut* genommen sehr stark gewachsen ist. Auch in einzelnen Kategorien der Maschineneinfuhr zeigt sich das deutlich, so der sinkende Anteil der Einfuhr Großbritanniens an dem Import von Kesseln, Turbinen usw., der vor dem Kriege zwei Drittel, im Jahre 1924 nur noch die Hälfte der Einfuhr betrug. Am interessantesten sind die Ziffern für die Einfuhr von *Textilmaschinerie*, in welcher Großbritannien vor dem Kriege mit fünf Sechsteln der Gesamteinfuhr im

Jahre 1913 fast den ganzen Markt beherrschte, während im Jahre 1924 sein Anteil auf nicht ganz 45 Prozent sank. Zum Teil soll das mit der *Rückständigkeit der englischen Verkaufsorganisation* zusammenhängen. Während die Amerikaner z. B. chinesische, speziell für die Textilindustrie ausgebildete Ingenieure als Verkäufer verwenden, warten die englischen Firmen darauf, daß die Käufer zu ihnen kommen. Diese alten reservierten Formen des Geschäfts sind aber heute in China ebenso wie anderwärts überholt. Dagegen ist Japan, das vor dem Kriege nur etwa 14 Prozent der Gesamteinfuhr bestritt, bereits dem Werte nach Großbritannien recht nahe gerückt. Interessant ist, daß die *Einfuhr von Werkzeugen heute immer mehr in deutsche Hände übergeht* (44 Prozent der Gesamteinfuhr). Im ganzen kann man sagen, daß der Wettbewerb in China besonders für England immer schwieriger wird und daß offenbar die kapitalistische Überlegenheit der Finanzierung nicht mehr so wie vor dem Kriege entscheidet. Die Ziffern der Maschineneinfuhr selbst zeigen, nebenbei bemerkt, im Vergleich zur Vorkriegszeit einen Aufschwung des Imports und sind ein Zeichen dafür, daß das chinesische Wirtschaftsleben sich ziemlich unbekümmert um die politischen Verhältnisse rasch entwickelt.

Noch deutlicher zeigt sich der *Rückgang des englischen Geschäfts in China im Handel mit Textilprodukten* selbst. In den letzten Jahren betrug der Gesamtimport Chinas an Textilprodukten etwa 150 Millionen Taels, wovon in der Regel 40 Prozent, ja sogar bis zu 55 Prozent auf England entfielen. Im Jahr 1925 zeigt sich, wohl im Zusammenhang mit dem Boykott, welcher aber erst im Mai 1925 einsetzte, ein Rückgang auf 24 Prozent, was bei dem Gleichbleiben des Imports in diesen Jahren einen Rückgang der absoluten Einfuhrwerte bedeutet. Dieser Rückgang betrug 1925 18,5 Millionen Taels, also etwa 60 Millionen Mark. Dieser Senkung des Imports entspricht eine *steigende Einfuhr aus Japan* (bis 66 Prozent der Gesamteinfuhr). Ein Teil des englischen Verlustes muß wohl auch auf *steigende Eigenproduktion* der chinesischen Industrie zurückgehen, jedenfalls aber hat sich, wie die Ziffern zeigen, das Verhältnis des englischen und japanischen Anteils geradezu umgekehrt. Dabei spielen politische Gründe sowohl als ökonomische mit. Es scheinen die japanischen und chinesischen Betriebe so konkurrenzfähig geworden zu sein, daß Lancashire nur in den besseren Qualitäten den Markt mit Erfolg behaupten kann.

Die Entwicklung der *Textilindustrie in China selbst* geht dieser Tendenz durchaus parallel. Noch vor einigen Jahren konnte man glauben, daß sich englisches Kapital bestimmter Zweige der chinesischen Textilindustrie bemächtigen würde. Heute zeigt sich, daß der japanische Anteil viel rascher wächst. In der Baumwollspinnerei und -weberei sind nach dem Urteil von Sachkennern 40 Prozent der Garne und 50 Prozent der Geweberzeugnisse in

japanischen und von Japan kontrollierten japanisch-chinesischen Unternehmungen konzentriert. Die Japaner besitzen 45 Großbetriebe mit 1½ Millionen Spindeln, mehr als 8000 Webstühlen und etwa 100 000 Arbeitern. Hingegen laufen in den englischen Betrieben nur etwa 200 000 Spindeln. Bei der großen Begabung der Japaner für Textilindustrie jeder Art ist es wahrscheinlich, daß sie auch in die heute noch durchaus chinesische *Seidenindustrie* eindringen werden, weil dieses Gewerbe, über das ganze Land zersplittert, einer konzentrierten Fabrikindustrie mit starkem finanziellen Rückhalt gegenüber nicht konkurrenzfähig bleiben kann.

Dieses *Eindringen des japanischen Kapitals* ist für Japan selbst vielfach mit Opfern verbunden. Sie werden gern getragen, um zugleich die *politische* Position auszubauen. So haben sich die Japaner mit großer Energie an *Kohlen- und Eisenwerken* interessiert, und sie haben erst kürzlich wieder der Han-yeh-ping Company eine Anleihe von zwei Millionen Yen zu günstigen Bedingungen gewähren und sich wohl oder übel zu Zugeständnissen in der Rückzahlung der bereits dieser Gesellschaft gewährten Anleihe von 40 Millionen Yen verstehen müssen. Hier handelt es sich eben um die Verfügung über große Kohlen- und Eisenwerke, welche die japanische Industrie mit den notwendigsten Rohstoffen versorgen. Da Japan überdies durch die geographische Nähe, durch die Gemeinsamkeit der Schrift und die Verwandtschaft der Kultur seit jeher enge geistige Beziehungen zu China hat, und da es neuerdings in einer eigenen „*chinesisch-japanischen Kulturgemeinschaft des Fernen Ostens*“ ganz systematisch die kulturelle Durchdringung Chinas anstrebt, so verfügt es über Mittel der Beeinflussung, welche auch seiner wirtschaftlichen Beteiligung in China zugute kommen.

Wenn wir die *Entwicklung des Gesamthandels mit China* betrachten, so kann man auch für das Jahr 1926 nach den vor kurzem publizierten Daten der *Zolleinnahmen* eine wesentliche Steigerung, und zwar von 70 auf 78 Millionen Taels, also um 10 Prozent, feststellen. Wie in den vergangenen Jahren, dürfte die Einfuhr weitaus größer sein als die Ausfuhr. Bisher ist die Verteilung des Außenhandels auf die einzelnen Nationen noch nicht festzustellen, aber die Daten für die einzelnen Häfen zeigen, daß sich *Harbin* und *Dairen*, welche wohl in erster Linie russische und japanische Waren einführen bzw. Exporthäfen nach Rußland und Japan sind, besonders schnell entwickeln, ebenso wie auch *Kanton*, das derart einen Teil des Handels von Honkong direkt auf sich geleitet hat. Trotzdem behauptet *Schanghai* sowohl der absoluten Höhe seiner Zolleinnahmen wie dem raschen Wachstum nach noch immer den ersten Platz, wobei allerdings eine Verschiebung im Anteil der einzelnen Mächte eingetreten sein dürfte. Jedenfalls zeigen die neuesten Daten, daß sich das Wirtschaftsleben in China in einer fortgesetzten raschen Entwicklung

befindet, weil das Privatleben außerhalb der direkten Kriegszone ungestört weiter geht und weil auch in der Kriegszone selbst keine wirksame Abschnürung vom Welthandel einzutreten pflegt.

Bei der großen Aufnahmefähigkeit des chinesischen Marktes, die sich auch in den letzterwähnten Ziffern spiegelt, ist es recht unwahrscheinlich, daß Japan imstande sein wird, die Bedürfnisse des chinesischen Marktes allein zu befriedigen. Anders steht es allerdings mit Amerika, welches ja große Anstrengungen macht, außerhalb des politischen Kampfes zu bleiben, um derart nicht seine ökonomische Position zu gefährden. Die Befürchtungen, als ob die Kantonregierung eine bolschewistische Politik machen und auf diese Weise die Forderungen fremder Staatsangehöriger in China gefährden könnte, sind sicherlich, soweit Forderungen an

Private in Frage kommen, unzutreffend. Hingegen könnte vielleicht das Problem der Rückzahlung staatlicher Anleihen oder der Anleihen, welche den chinesischen Regierungen der letzten Jahre für verschiedene Zwecke gewährt wurden, kritisch werden, wenn die Kantonregierung mit europäischen Mächten in ernsthaften Konflikt geraten sollte. Auch von diesem Gesichtspunkt aus ist die vorsichtige Politik Englands nur zu sehr erklärlich. Die Gesamtlage der europäischen Interessen in China läßt sich also dahin zusammenfassen, daß die Aussichten für einen steigenden Warenverkehr und für steigende Kapitalanlagen nicht ungünstig sind, wenn ernsthafte Konflikte vermieden werden und die europäischen Mächte imstande sind, sich rechtzeitig aus ihren unhaltbar gewordenen politischen Positionen herauszulösen.

Ist der Wirtschaftsaufschwung in England von Dauer?

Von Walter T. Layton, Herausgeber des „Economist“

Die englische Wirtschaft hat in den letzten Wochen einen bemerkenswerten Aufschwung genommen. Dreierlei bedroht jedoch ihre Entwicklung: das Gewerkschaftsgesetz, die Finanzkrise in Japan und die Wiederaufröhlung des Reparationsproblems. Ohne uns mit den Ansichten des Verfassers zu identifizieren, wollen wir seine interessanten Ausführungen über die Reparationsfrage unseren Lesern nicht vorenthalten, da sie bezeichnend für die Stimmung in einflußreichen Kreisen des Auslands zu sein scheinen.

Die letzten Wochen waren eine gute Zeit für die britische Wirtschaft. Zwar erinnert uns noch viel daran, daß wir noch lange nicht über den Berg sind. Aber gleichzeitig reden die neuesten Statistiken eine deutliche Sprache und geben erneut zu gemäßigtem Optimismus Anlaß. Vor allem nimmt die Beschäftigungslosigkeit stetig ab. Die Wiedereinführung des Achtstundentags im Kohlenbergbau ermöglicht zwar die Förderung der gleichen Kohlenmenge mit einer um rund 100 000 Mann verminderten Belegschaft, aber wenn man diese Industrie, die an einem besonderen Problem krankt, außer Betracht läßt, so ergibt sich, daß die Arbeitslosenziffern Ende März um etwa 150 000 niedriger sind als Ende März 1926, also zu einer Zeit stetig wachsender Produktion. Sodann weist die Stahlerzeugung im März dieses Jahres einen Rekord auf; aufs Jahr berechnet beträgt sie mehr als 11 Mill. t. Diese Ziffer wurde zum Teil mit Hilfe von importiertem Roheisen erzielt, denn der Mangel an modernen Produktionsstätten begrenzt die inländische Roheisenproduktion, die immerhin im letzten Monat einer Jahreserzeugung von 8 Mill. t entspricht. Weiterhin melden die Vierteljahresberichte aus der Werftindustrie einen beträchtlichen Tonnagezuwachs, und nach Angaben aus den Hauptorten der Schiffbauindustrie ist mit weiteren Aufträgen zu rechnen. In diesem Zusammenhang ist übrigens festzustellen, daß England unter den gesicherten Verhältnissen, die jetzt bestehen, seine alte Überlegenheit auf diesem Gebiet

wiedergewonnen hat, denn die neue Tonnage, deren Bau im letzten Quartal in Großbritannien begonnen wurde, beträgt 580 000 t gegen 367 000 t in der gesamten übrigen Welt. Auch in vielen anderen Industriezweigen sind Fortschritte zu verzeichnen, aber die bemerkenswertesten Beispiele haben wir soeben angeführt. Da es sich um zwei Produktionszweige handelt, die am stärksten von allen britischen Industrien unter der Depression litten, so ist die Hoffnung berechtigt, daß ihre Erholung die Produktionsbilanz der Volkswirtschaft allgemein bessern wird.

Es fragt sich nun, ob hier eine dauerhafte Erholung vorliegt, oder ob nur die Orders aufgearbeitet werden, die sich während des Kohlenstreiks angesammelt haben. Zu den negativen Momenten gehört, daß die Kohlenausfuhrbezirke, mit Ausnahme von Süd-Wales, ihre Förderung zu den jetzigen Preisen nur schwer absetzen können. Die Eisen- und Stahlindustrie klagt darüber, daß sich die Käufer zurückhalten, und daß in einzelnen Produkten Preissenkungen erfolgten. Die Baumwollindustrie in Lancashire, die vor Ostern besser beschäftigt war als je in den letzten Jahren, sieht gegenwärtig weniger vertrauensvoll in die Zukunft, und aus den Gewerbezweigen, die den Kleinhandel auf dem Lande versorgen, wird berichtet, daß die Nachfrage der breiten Massen nur sehr langsam steigt. Die Optimisten verweisen jedoch darauf, daß wir anscheinend in der Lage sind, im freien Wettbewerb mit dem Ausland Aufträge hereinzunehmen, insbe-

sondere in der *elektrotechnischen Industrie* und im *Maschinenbau*, und wenn die Nachfrage nur anhalte, so erwarte uns eine fabelhafte Konjunktur.

Indes ist der ökonomische Himmel der Alten Welt — im auffälligen Gegensatz zu dem der Neuen Welt — in den letzten Jahren bedauerlicherweise nie lange unbewölkt geblieben. Gegenwärtig zeigt das Barometer auf „schön“, aber wenigstens *drei Schwierigkeiten* können jederzeit alle Berechnungen über den Haufen werfen. Der *Gesetzentrurf der Regierung über die Gewerkschaften* hat, was für Vorzüge oder Nachteile er auch immer haben mag, die verhängnisvolle Wirkung gezeitigt, in der Arbeiterschaft feindselige Gefühle wiederaufleben zu lassen. Vielleicht genügen die bösen Erfahrungen des vorigen Jahres, die Arbeitnehmerverbände vom offenen Kampf zurückzuhalten, aber es ist bezeichnend, daß ein so gemäßigter Führer der Arbeiterpartei wie *Philip Snowden* in seiner Antwort auf Churchill's Budget-Rede die Schätzungen für zu optimistisch hält, soweit sie auf der Annahme der Wirtschaftsbelebung und des Wirtschaftsfriedens beruhen. „Ich müßte mich sehr wundern,“ sagte er, „wenn die Regierung nicht mit ihrem Gewerkschaftsgesetz die Wirtschaft in schwere Wirren hineintreibt“. Vielleicht ist eine ernsthafte Störung der Wirtschaft gegenwärtig nicht zu befürchten, aber darüber kann es nur eine Meinung geben, daß die Aussichten für eine entschlossene, organisierte Zusammenarbeit von Kapital und Arbeit an der Entwicklung der Wirtschaft vorläufig geschwunden sind.

Sodann spuken anscheinend wieder die Geister der *Reparationen* und der *interalliierten Schulden*, die wir mit großer Mühe zu bannen versuchten. In *Deutschland* sind die Debatten über die Notwendigkeit, den *Dawesplan* abzuändern, wieder aufgenommen worden, mit der Begründung, daß Deutschland nicht einen Pfennig mehr an Steuern erheben könne als bisher, und daß sein jetziges Einkommen nicht den Ausgleich des durch die Reparationsverpflichtungen angeschwollenen Budgets erlaube. Was immer man vom innerdeutschen Standpunkt dazu sagen möge, unter internationalen Gesichtspunkten ist *diese ganze Diskussion ein taktischer Fehler*, denn Deutschland wird durch diese Ausflüchte in Europa und in Großbritannien keine Sympathien erwerben. Kürzlich veröffentlichte Statistiken zeigen, daß Deutschlands Heeresausgaben einen viel geringeren Teil des Volkseinkommens verschlingen, als die irgend eines anderen europäischen Landes, und die Reparationsverpflichtungen (einschließlich der Industrie- und Eisenbahnbelastung) sind gering im Vergleich zu der Zinslast, die beispielsweise Großbritannien für seine Staatsanleihen tragen muß. Deutschlands Pensionslasten sind ebenfalls vergleichsweise gering. Wenn Deutschland trotz dieser geringen Verpflichtungen ungebührlich hoch besteuert wird, so wünschen seine Gläubiger zu wissen,

warum die Regierung soviel kostspieliger als anderswo ist. Zweifellos ist daran in hohem Maße schuld, daß das Reich als Hauptsteuererheber eine unzulängliche Kontrolle über die Länder hat, die das Geld ausgeben. Wenn das Transfer-Committee es eines Tages wirtschaftlich unmöglich finden wird, die Einnahmen aus dem Dawes-Plan ohne eine Störung der Währungsverhältnisse zu überführen, so liegt ein beweiskräftiger Grund für eine Revision des ganzen Planes vor. Das Argument jedoch, daß Deutschland die Dawes-Annuitäten nicht bei seinen Steuerzahlern eintreiben könne, wird nur sehr geringe Unterstützung finden.

Was das Problem der *interalliierten Schulden* anbelangt, so müssen wir darauf vertrauen, daß auch hier die Zeit die Schmerzen lindert. Man hatte aber geglaubt, daß es möglich sei, Streit über die Tatsachen selbst zu vermeiden. Die Öffentlichkeit in England wird nur schwer verstehen, warum *Mr. Mellon* es in seinem Brief an die Professoren der Princetown-University für notwendig hielt, Großbritannien einen *Nettogewinn zwischen Reparationseinnahmen und Schuldenzahlungen* zu unterstellen, obwohl es doch eine Tatsache ist, daß unsere Einnahmen aus den entsprechenden Quellen unsere Zahlungen an Amerika bis jetzt und auch in den kommenden Jahren nicht übersteigen, und obwohl wir es auf uns genommen haben, den Saldo zu annullieren, wenn je unsere Einnahmen höher sein sollten als unsere Zahlungen an Amerika. Nur sehr wenige glauben, daß die gegenwärtigen Vereinbarungen über alle diese Fragen endgültig sind. Aber es kann nur sehr ernste Wirren herbeiführen, wenn die Streitfrage der Reparationen vorzeitig oder in falscher Weise zur Sprache gebracht wird.

Schließlich haben die Ergebnisse in *Japan* Besorgnisse erregt. Man hat sich daran erinnert, daß die Krise des Jahres 1925 von Japan ausging und über den Pazifischen Ozean hinweg um sich griff. Indes liegen die Verhältnisse heute völlig anders. Die Schwierigkeiten in Japan sind der *Abschluß einer langen Depressionszeit*, und ein Überspringen der Krise auf Amerika ist diesmal nicht zu befürchten. Obwohl in den Vereinigten Staaten eine ausgesprochene Hochkonjunktur herrscht, besteht doch kein Anlaß, die industrielle oder monetäre Situation Amerikas für grundsätzlich ungesund anzusehen. Immerhin wird sich die Stimmung eines Landes, das in so hohem Maße von seinen internationalen Handelsbeziehungen abhängt, bessern, sobald die japanische Störung endgültig lokalisiert ist.

Es ist also für England nicht notwendig, mit Sorge in die Zukunft zu blicken. Gegenwärtig ist das Land dankbar dafür, daß sich die Produktionszweige, die unter der Depression litten, erholen, und daß die Wirtschaftsbeschäftigung alles in allem unter günstigeren Bedingungen stattfinden kann, als jemals seit dem Kriege.

Mammutkredite

Von Georg Bernhard

Die Deutsche Bank hat bekanntlich an zwei Unternehmungen, die Ufa und Daimler-Benz, Kredite in Höhe von nicht weniger als 42% ihres Aktienkapitals gegeben. Abgesehen von dem schlechten Beispiel, das sie mit derart riskanten Mammutkrediten den kleineren Banken gibt, wirft ihre Geschäftsgebarung in diesen Fällen die Frage auf, ob weiterhin die Banken die Verteilung des Nationalkapitals souverän bestimmen sollen. Der Verfasser sieht die Lösung des Problems in der Schaffung von Branchenbanken, denen eine Zentralbank übergeordnet werden soll.

In der letzten Generalversammlung der Deutschen Bank hat Direktor Wassermann zum ersten Male authentische Angaben über die beiden großen Kredite gegeben, die in der Öffentlichkeit während der letzten Jahre viel diskutiert wurden. Es handelt sich neben dem hier bereits mehrfach erörterten Ufa-Kredit um die Kreditgewährung an die Daimler-Benz-Werke. Der Ufa-Kredit betrug, wie ja noch bekannt sein dürfte, 43 Mill. RM. Die Daimler-Benz-Werke haben insgesamt bis zu 35 Mill. RM. Bankkredit in Anspruch genommen. Diese seien aber nicht allein von der Deutschen Bank gewährt worden, vielmehr seien während des Höchststandes der Kreditinanspruchnahme, am 30. September 1926, die Daimler-Benz-Werke bei der Deutschen Bank selbst nur mit 15,7 Mill. RM. belastet gewesen. Daneben habe allerdings ein Wechselobligo der Deutschen Bank für die Daimler-Benz-Werke von rund 4 Mill. RM. bestanden, und zwar durch Warenwechsel-Diskontierungen und Golddiskontbankbürgschaft in Höhe von $3\frac{1}{4}$ Mill., zu der dann noch eine Avalbürgschaft von 700 000 RM. getreten war.

Es steht nach diesen authentischen Angaben also fest, daß allein bei diesen beiden Unternehmungen die Deutsche Bank mit rund 63 Millionen, also immerhin mit 42 Prozent ihres nominellen Aktienkapitals engagiert gewesen ist. Daß eine solche Festlegung zur öffentlichen Kritik herausfordert, wird die Bankleitung begreifen. Sie hat es begriffen. Denn, weil sie solcher Kritik eine innere Berechtigung zuerkannte, hat sie sich ja vermutlich in erster Linie über diese beiden Engagements in ihrer Generalversammlung so ausführlich geäußert. Die Bankleitung hat mit einer gewissen Genugtuung darauf verweisen können, daß die Daimler-Benz-Werke in der Zwischenzeit haben Anleihen bekommen und ihr Kapital erhöhen können, so daß heute anstelle eines Debetsaldos sogar Guthaben der Unternehmung getreten sind. Die Deutsche Bank war also in der Lage, dieses große Engagement verlustlos zu liquidieren, und auch die Belastung ihres Status aus diesem Geschäft hat sich tilgen lassen. Etwas anders liegen die Dinge bei der Ufa. Dort sind Verluste entstanden. Die Engagementsbereinigung ist zwar, soweit die Dinge sichtbar geworden sind, erfolgt, ohne daß man völlige Klarheit darüber erhalten hat, wie weit, in Konsortialbeteiligungen versteckt, noch Inanspruchnahmen vorhan-

den sind, und ob etwa noch weitere Verluste entstehen können.

Damit von vornherein jeder Irrtum ausgeschlossen ist, soll ausdrücklich betont werden, daß der Hinweis auf die hohe Relation der beiden Kredite zum Aktienkapital nicht etwa eine Kritik der Sicherheit der Bank bedeuten soll. Auch wenn die volle Summe der gewährten Kredite von der Deutschen Bank hätte in den Rauchfang geschrieben werden müssen, wäre dadurch ihre Sicherheit nicht gefährdet worden. Solche Verluste wären natürlich zu Lasten der Aktionäre, die auf Dividende hätten verzichten müssen, gegangen, niemals zu Lasten der Bankgläubiger. Und es ist sogar fraglich, ob sichtbar irgendein Verlust an den offenen Reserven zu verzeichnen gewesen wäre. Denn es hätte sich sicher die Möglichkeit geboten, selbst diese erheblichen Summen irgendwie durch das Wiederauflösen von stillen Reserven aus der Welt zu schaffen. Trotzdem muß grundsätzlich hier doch auch die Sicherheitsfrage berührt werden. Nicht für die Deutsche Bank. Auch bei anderen Bankinstituten von ähnlicher Größe bedeuten starke Verluste selbst aus Riesenengagements noch keine Gefährdung des Aktienkapitals oder gar der Depositäre. Nur wegen des Beispiels, das solche Geschäftsführung bedeutet. Man erzählt, daß einmal ein kleiner Börsenmakler zu einem der Inhaber des Pariser Bankhauses Rothschild gekommen sei und ihm gesagt habe: „Verehrter Herr Baron, wir leben doch in einer merkwürdigen Welt. Ich habe mich mein ganzes Leben lang bemüht, immer die gleichen Geschäfte wie Sie an der Börse zu machen. Sie sind immer reicher geworden, und ich bin pleite.“ „Ja, mein Lieber,“ sagte lächelnd der Baron, „es ist aber ein Unterschied da, — nachhandeln kann mir jeder, aber nicht nachbezahlen!“ Diese Anekdote illustriert auch den Unterschied, der zwischen großen und kleinen Banken besteht. Die große Bank hat durch die Vielheit ihrer Geschäfte, durch das Gewicht ihrer stillen Reserven, durch die Gegensätzlichkeit ihrer Engagements die Möglichkeit der Verlustausgleichung. Sie kann aus Überschüssen ihrer Gewinne auch große Verlustgeschäfte mit bezahlen. Die kleine, ja schon mittlere Bank vermag das nicht. Die Frage des kleinen Börsenmaklers an den Baron Rothschild ist aber symbolisch dafür, daß der Unterschied, der da besteht, gerade von

denen, die es angeht, nicht immer erkannt wird. Und es ist nun einmal in der Welt so, daß das, was die Großen tun, als Vorbild für die Kleinen angesehen wird. Die Direktoren der großen Banken sollten deswegen, wenigstens soweit es nach außen sichtbar wird, nicht immer das tun, was sie sich leisten können, sondern sie sollten die ganze Art ihrer Geschäftsführung so einrichten, daß sie für die Kleineren wirklich ein Vorbild sein können. Man erinnere sich einmal der großen Bankprozesse, die um die Jahrhundertwende gespielt haben. Die Sünden der Direktoren der *Leipziger Bank* und des Generaldirektors Schmidt von der *Trebertrocknungs A.-G.* bestanden im Grunde genommen ja nur darin, daß sie zu viel auf eine Karte setzten. Wahrscheinlich würde sich wenigstens ein Teil der Unternehmungen, die durch ihre Kreditanspruchnahme die Leipziger Bank in den Konkurs rissen, auch einmal entwickelt haben, wenn entweder die Leipziger Bank lange genug hätte bezahlen können oder in der Lage gewesen wäre, die Verluste, die entstanden, auf die Dauer abzuschreiben.

Ich möchte nicht mißverstanden werden. Ich will nicht etwa durch diese Vergleiche ein Recht für die Kleinen konstruieren, sich ebenso geschäftlich zu gebärden, wie die Großen. Es muß selbstverständlich jeder im Rahmen seines eigenen Könnens das Maß seiner Geschäfte abzirkeln. Aber immerhin ist es doch auch für eine Großbank nicht normal, daß sie sich in diesem Umfange auf zwei Unternehmungen konzentriert. Und es bleibt, wie gut oder wie glücklich es auch immer ausgegangen sein mag, für die Kleinen ein schlechtes Beispiel.

Doch wenn es sich nur darum allein handelte, bedürfte es gar nicht so vieler Worte. Die Angelegenheit hat aber eine sehr große *prinzipielle*, und zwar nicht mehr bloß privatwirtschaftliche und banktechnische, sondern *volkswirtschaftliche Bedeutung*. Und um derentwillen verdient sie eine etwas ausführlichere Erörterung. Unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten nimmt sich die Sache so aus, daß die Ufa 43 Millionen Kredite, Daimler-Benz beinahe 50 Millionen Kredite bekommen hat. Denn hier ist ja nicht mehr zwischen dem zu unterscheiden, was nur die Deutsche Bank, und zwischen dem, was andere Institute den Daimler-Benz-Werken gegeben haben. An sich also außerordentlich große Summen. Summen, die ganz ungeheuerlich erscheinen, wenn man anfängt, sie in Beziehung zu setzen zu dem, was seit den Jahren der Stabilisierung an Krediten in der industriellen und kaufmännischen Welt überhaupt üblich gewesen ist. Diese Jahre bildeten eine Zeit dauernder Klage der Geschäftswelt über die Kreditnot. Es hat sich nicht mehr darum gehandelt, daß kleine Gewerbetreibende keinen Kredit bekamen, sondern es war das Übliche, daß selbst große Unternehmungen, und vor allem gute, mittlere Geschäfte, selbst bei nachweislicher Kreditfähigkeit nur mit allergrößten Schwierigkeiten und bei Sicherstellungen, über deren exorbitanten Charakter sie sich beklagten, ein paar tausend Mark be-

kommen konnten. Summen von dreißig- und vierzigtausend Mark, um die vor dem Kriege vielleicht die Kredite dieser Firmen überzogen werden konnten, ohne daß jemand Schwierigkeiten gemacht hätte, bildeten jetzt den Inhalt der Kreditverhandlungen überhaupt.

Es war begreiflich, daß die Kaufleute über diese Zustände klagten. Es war aber auch begreiflich, was die Banken zu ihrer Erklärung ins Feld führten. Die Klage war begreiflich, denn bis zum Kriege betrachtete es in Deutschland der Kaufmann, der auf Grund einer ordnungsmäßigen Bilanz hunderttausend Mark als Kapital aufweisen konnte, als ganz selbstverständlich, daß ihm ein Kredit in der Höhe seines Kapitals zur Verfügung stand. Diese Finanzierung der Geschäfte mit fremdem Geld war ja ein besonderes Charakteristikum deutscher Geschäftsgebarung und hat dazu beigetragen, deutsche Industrie und Kaufmannschaft zu derjenigen Blüte zu entwickeln, welche die Geschäfte vor Beginn des Krieges in Deutschland erreicht hatten. Berechtigt aber war der Einwand der Banken über das vorhandene geringe Kapital in Deutschland, über das deshalb selbstverständlich gebotene geringe Kreditvolumen und über die doppelte und dreifache Vorsicht, die in der Gewährung von Krediten aus Geldern geboten schien, die man ja zum Teil in fremder Valuta ans Ausland zurückzahlen mußte. Alles schön und gut, alles klug und berechtigt. Aber wenn man dann angesichts solcher Klagen, während man sich auf der einen Seite weigerte, kleine Kredite zu gewähren, auf der anderen Seite *Mammutkredite* finanzierte, so war das, volkswirtschaftlich gesehen, nicht bloß eine Anomalie, sondern eine Versündigung an dem Geiste volkswirtschaftlich abwägender Gerechtigkeit.

Direktor Wassermann hat in seinen Ausführungen in der Generalversammlung einen Unterschied in der volkswirtschaftlichen Entschuldigung für das Ufageschäft einerseits und für das Daimlergeschäft andererseits gemacht. Bei der *Ufa*, sagte er, habe es sich weniger um ein wirtschaftlich wichtiges Unternehmen, als um ein Unternehmen gehandelt, „das um des nationalen Prestiges willen erhalten bleiben mußte.“ Es soll jetzt hier die Diskussion über diese kitzliche Frage nicht noch einmal aufgenommen werden. Wichtiger ist für uns in diesem Zusammenhang der Grund, der für das *Daimlergeschäft* angegeben wurde. Nach den Generalversammlungsberichten hat hier Direktor Wassermann wörtlich gesagt: „Die Deutsche Bank hat in diesem Fall nichts anderes getan, als die ihr zustehende Aufgabe erfüllt, nämlich ein für die deutsche Volkswirtschaft wertvolles, innerlich gesundes Unternehmen in Zeiten schwerer Not vor dem Untergange zu bewahren.“ Ich will hoffen, daß die Daimlerwerke (worüber sich durchaus nicht alle Sachverständigen einig sind), nun wirklich endgültig aus allen Nöten befreit sind. Ich will es nicht nur hoffen, ich wünsche es den Daimlerwerken und der Deutschen Bank. Dann steht fest, daß sich die Deutsche Bank im

Buche der Geschichte der Daimlerwerke ein ehrenvolles Kapitel gesichert hat. Denn ohne die Hilfe der Deutschen Bank würden wahrscheinlich die Daimlerwerke zu denjenigen zählen, die bei der Umstellung der deutschen Industrie auf der Strecke geblieben sind. Vielleicht wäre das auch für die deutsche Volkswirtschaft ein Verlust gewesen, und insofern kann die Deutsche Bank von sich sagen, daß sie auch an der deutschen Gesamtwirtschaft eine Rettungsaktion vollzogen hat. Aber schon hier beginnt das Problem, um das es sich wirklich handelt, doch etwas mehrgestaltiger zu werden, als es die Ausführungen Wassermanns zu erkennen geben. Es ist natürlich die Aufgabe der deutschen Banken, in den Zeiten der Not den wirtschaftlichen Unternehmen beizuspringen und sie zu retten. Aber die Frage bleibt doch immer, wie trifft man nun eigentlich unter den Unternehmungen, die gerettet werden sollen, die Auswahl? Gerade im Falle Daimler kann sich ein Bankdirektor vielleicht auf die Zwecke berufen, zu denen die deutschen Universalbanken ursprünglich gegründet worden sind. Wenn sich auch *Rießler* als Historiograph des deutschen Bankwesens dagegen wehrt, daß der Vater aller Universalbanken der *Crédit mobilier* der Gebrüder *Pereire* in Paris gewesen ist, so hat er damit doch unrecht. Ursprünglich sind genau wie der *Crédit mobilier* und nach dessen Vorbild die hauptsächlichsten deutschen Aktienbanken zu dem Zweck gegründet worden, *Aktiengesellschaften ins Leben zu rufen*, und diese Aktiengesellschaften zu *patronisieren*. Daraus dürfen die deutschen Banken auch heute noch das Recht herleiten, in erster Linie den Unternehmungen, die sie selbst gegründet haben, oder an deren Fortentwicklung sie Anteil haben, mit ihrer Fürsorge zu bedenken. Aber inzwischen ist ein *Novum* in der Bankentwicklung eingetreten. Die meisten modernen Banken haben von der deutschen Reichtums- und Geldentwicklung ganz im allgemeinen profitieren wollen. Sie haben Filialen und Depositenkassen errichtet, und jede einzelne versucht mit mehr oder weniger Reklame, für sich so viel wie möglich von den Betriebsreserven der ganzen Nation in Gestalt von Depositenverpflichtungen an sich zu ziehen. Das schafft nun Sonderverpflichtungen. Denn je mehr von der Gesamtgeldreserve der Nation eine Bank verwaltet, desto mehr Verpflichtungen hat sie auch, aus ihrem Geldreservoir Kredite möglichst wieder der *Gesamtvolkswirtschaft* zugute kommen zu lassen. *Carl Fürstenberg* und die von ihm geleitete *Berliner Handelsgesellschaft*, die absichtlich keine Filialen errichtet (Fürstenberg hat selbst einmal für seinen Grabstein die Inschrift vorgeschlagen: „Hier ruht *Carl Fürstenberg*, ein Bankdirektor, der keine Depositenkassen gründete und nicht mit *Stinnes* oder *Thyssen* befreundet war.“), *Carl Fürstenberg* kann sich den Luxus leisten, ausschließlich diejenigen Gesellschaften, mit denen er Geschäfte macht, in der Geldzuwendung zu betreiben. Er hat gar keine Verpflichtungen aus der Inanspruchnahme der natio-

nen Geldreserve. Aber er ist einer der ganz wenigen, die das noch können. Alle übrigen Banken sind auch mit ihrer Kreditgewährung der Gesamtvolkswirtschaft verpflichtet.

Wie sieht es nun aber in Wirklichkeit mit der *Kreditgewährung durch die Banken* aus? Je größer eine Bank ist, desto exklusiver wird sie in der Kreditgewährung, desto weniger wird sie geneigt sein, unnötige Risiken einzugehen. An sie werden sämtliche Geschäfte, die überhaupt zu machen sind, herangebracht. Wenn sie sich nur die allerbesten aussucht, so wird immer noch mehr übrigbleiben, als sie mit ihrem Kredit überhaupt zu decken vermag. So ist es aber nicht nur mit den großen Gründungs- und Finanzierungsgeschäften, sondern das gleiche gilt bis hinunter zu den kleinsten Geschäften. Natürlich haben die Filialdirektoren und die Depositenkassenvorsteher, namentlich so weit sie tantiememäßig am Geschäftsergebnis beteiligt werden, ein Interesse daran, möglichst viel Umsatz zu machen. Aber auch hier verlangen die Direktoren, — was von ihrem Gesichtspunkte aus auch vollkommen begreiflich ist, — daß damit so wenig wie möglich Risiko verbunden ist. Infolgedessen entwickelt sich ein starker Bürokratismus in der Abschätzung der Kredithöhe, und infolgedessen nimmt man so viel wie möglich Sicherheiten. Es ist natürlich, daß auch bei den ganz großen Banken immer noch eine gewisse individuelle Einschätzung der Kredite erfolgt, aber diese individuelle Einschätzung erstreckt sich meist auf diejenigen Unternehmungen, die aus irgendeinem Grunde besonders *interessant* erscheinen. Und das werden nun natürlich immer solche sein, wo irgendwelche persönlichen Beziehungen entstehen, wo die Direktoren im Aufsichtsrat sitzen, wo ein besonderes Interesse an den aus dem Gesamtumsatz entstehenden Finanzgeschäften besteht.

Zunächst ist ja doch eins die Regel: die *Aktiengesellschaft* wird in der Kreditgewährung *bevorzugt*. Auch das ist an sich verständlich. Und nicht bloß, weil es sich da meist noch um Provisionen handelt, die bei Finanztransaktionen verdient werden können, sondern weil naturgemäß die Aktiengesellschaft dem Geldgeber die leichtere Möglichkeit gibt, sich wieder flüssig zu machen. Auch verhältnismäßig große eingefrorene Kredite können durch Ausgabe von Obligationen oder junge Aktien wieder abgedeckt werden. So begreiflich aber diese Bevorzugung der Aktiengesellschaft ist, die Folge dieser ganzen Betrachtungsweise ist doch, daß all die vielen Unternehmungen, die noch nicht in die aktien-gesellschaftliche Form umgewandelt sind, bei der Kreditgewährung viel schlechter behandelt werden als die Aktiengesellschaft. Auf diese Weise entsteht ein vollkommen schiefes Bild unserer Wirtschaft und ihrer Schichtung.

Es kommt meines Erachtens gar nicht so sehr darauf an, daß ab und zu einmal an ein paar Unternehmungen besonders große Kredite gegeben werden, als darauf, daß Tausende von Unterneh-

aber mit Risiken

mungen, die bei einiger Förderung sehr prosperieren könnten, überhaupt keine Kredite bekommen, oder doch nur in einem Maße, das sie dauernd zwingt, sich in engem Rahmen zu halten. Daß die *Bankdirektoren Richter darüber sein sollen, wer sich in Deutschland wirtschaftlich entwickeln darf*, das ist mir immer als das Groteskeste der augenblicklichen deutschen Wirtschaftssituation erschienen. Wenn irgendwie dafür Vorsorge getroffen wäre, daß ein bestimmter Teil des jeweils vorhandenen Kreditvolumens dem kaufmännischen und gewerblichen *Mittelstand* (wobei ich durchaus nicht etwa nur an den sogenannten kleinen, sondern an einen ziemlich hoch hinaufreichenden Mittelstand denke), reserviert würde, so wäre es nur ein sehr geringer Gegenstand der Sorge, wie das verbleibende Quantum verteilt wird.

Dieses Problem erkannt zu haben, bedeutet ja noch nicht seine Lösung. Die Frage, wie es möglich ist, eine gerechte und gleichmäßige Kreditgewährung an die Unternehmungen vorzunehmen, die an sich kreditwürdig wären, und wie man eine sehr individuelle Prüfung der Geschäfte garantieren könnte, ist nicht leicht zu beantworten. Sicher ist, daß hier etwas geschehen muß, und daß man nicht untätig der Tatsache gegenüberstehen darf, daß selbst in den kleinsten Städten die früher mit individueller Kreditgewährung arbeitenden Privatbankgeschäfte und Kleinbanken von den Großbanken aufgesogen und zu mehr oder weniger schematisch arbeitenden Großbankfilialen umgewandelt worden sind. Für die ganz Kleinen ist wenigstens in der Theorie noch am besten gesorgt. Sie können den Genossenschaften beitreten, und die Genossenschaften haben entweder in der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse oder in der Genossenschafts-Abteilung der Dresdner Bank eine Spitzenorganisation, die eine bestimmte Kreditsumme zur Verfügung stellt, deren Unterverteilung nun individuell von den in Frage kommenden Instanzen sorgsam geprüft werden kann. Aber gegenwärtig handelt es sich gar nicht mehr um diese Kleinen. Der mittlere normale Geschäftsmann leidet heute entweder unter der *Geringfügigkeit des Kredits*, den er bekommen kann, oder unter den schweren *Kreditsicherungsbedingungen*, die ihm auferlegt werden. Eine wirkliche Hilfe kann wahrscheinlich nur dadurch kommen, daß irgendwie ein *Zusammenschluß der Kreditbedürftigen* erfolgt. Ein Zusammenschluß, durch den es ermöglicht wird, *Branchenkreditbanken* zu gründen, die ihre Rückendeckung in einer Zentralbank haben, deren Aufgabe statutenmäßig die Weiterleitung von Geldern an alle solche Insti-

tute ist, die individuell die Kreditwürdigkeit der Kreditsuchenden prüfen, und je nach der Art der Geschäfte und nach der Charakterbürgschaft der Geschäftsinhaber die Gelder verteilen. Natürlich kann ein solches individuelles Geschäft erst recht nicht etwa als Charitas betrieben werden. Es bedarf einer besonders sorgfältigen fachkundigen kaufmännischen Behandlung. Aber andererseits wird es doch notwendig sein, die Gelder zu sichern, die für solche Zwecke gebraucht werden. Und da fragt es sich, ob es nicht, wenn es überhaupt gelänge, eine solche Organisation zu schaffen, mit der sich endlich einmal die Organisationen der Industrie und des Handels beschäftigen müßten, möglich wäre, die Konsequenz aus dem zu ziehen, was ich oben bereits erwähnt habe. Die Banken müßten angehalten werden, einen *bestimmten Prozentsatz ihrer fremden Gelder* in irgendeiner Form *dem für solche Zwecke zu gründenden Zentralinstitut zuzuführen*. In diesem Falle brauchte eine passive Geschäftstätigkeit, wenigstens soweit es sich um die Werbung von Depositengeldern handelt, von der Zentrale nicht geübt zu werden. Sollte sich dieser Weg aber nicht beschreiten lassen, so müßte in viel stärkerem Maße, als es bisher geschehen ist, Industrie- und Handelswelt mit der *Gründung eigener Banken* vorgehen, die dazu da sind, von den mittleren Geschäftsleuten die Betriebsreserven zu verwalten und die Kredite an mittlere Geschäftsleute weiterzuleiten. Diese Banken könnten zunächst branchenmäßig organisiert werden, müßten aber untereinander verbunden und zu einem Revisionsverband zusammengeschlossen werden, und müßten ihre Spitze in einem Zentralinstitut haben, das gleichzeitig auch schon durch seine eigene Kreditgewährung das Urteil über die Geschäftsführung der einzelnen, dem Gesamtverbände angeschlossenen Institute spricht.

Die Zentralisation des Bankgewerbes hat augenblicklich ihren Höhepunkt erreicht. Es kommt jetzt darauf an, daß die Banken selbst den Rückweg zu einer vernünftigen *Dezentralisation* finden, oder daß eine solche Dezentralisation erzwungen wird. Die Entwicklung der Geschäfte der Girozentrale, das Wiederaufleben des Genossenschaftswesens, die Er-starkung der Arbeiterbanken, das alles sind bedeutungsvolle Anfänge nach dieser Richtung. Wenn die Banken die Zeichen der Zeit nicht verstehen, so wird auch die mittlere Industrie und das mittlere Gewerbe zur Selbsthilfe greifen müssen. Das ist das wirkliche Problem, das sich aus dem Mammutkredit an Ufa und Daimler ergibt. Und das scheint mir bisher in der Tagesdiskussion übersehen worden zu sein.

x der p. 5. d. j. ganz
unmöglich fällt

Petscheks Abkommen mit der Ilse

Die Generalversammlung der Ilse hat die erwarteten Aufschlüsse über die Gründe des Zusammengehens mit Petschek nicht gebracht. Das bekanntgegebene Abkommen mit Petschek zeigt aber, daß die Selbständigkeit der Ilse nur noch auf dem Papier steht. Wie sich Petscheks Eindringen auf das Ostelbische Braunkohlensyndikat auswirken wird, ist noch nicht zu erkennen.

Versucht man, aus den siebenstündigen Diskussionen in der Generalversammlung der Ilse Bergbau-A.-G. das Fazit zu ziehen, so kann es nur dahin lauten, daß über den wesentlichsten und aufklärungsbedürftigsten Punkt noch dieselbe Unklarheit besteht, wie zuvor. Es wurde nämlich trotz aller Aufklärungsversuche der Opposition nicht bekannt, warum eigentlich die Ilse-Verwaltung vor dem Aktien-Aufkäufer Petschek so schnell und glatt kapituliert hat, obwohl sie durchaus in der Lage gewesen wäre, auf Grund ihrer Schutzstammaktien und mit Hilfe der freien Aktionäre gegen Petschek genau so erfolgreich zu kämpfen, wie sie in den Jahren 1924/25 gegen die Ueberfremdungsversuche des Stinnes-Konzerns und jetzt gegen die Gemeinschaftsprojekte der Bubiag gekämpft hat. Gerüchte über die eigentlichen Gründe der Kapitulation sind schon verbreitet worden. Es wurde vermutet, daß Petschek nicht nur auf die Ilse durch Aktienkäufe Einfluß gewonnen habe, sondern auch die Mitteldeutsche Creditbank und daß er durch Androhung von Enthüllungen diese Bank quasi gezwungen habe, Petschek in der Ilse zu unterstützen. In der Versammlung hat der Vertreter der Mitteldeutschen Creditbank diese Vermutungen, die auch keineswegs glaubhaft sind, mit aller Schärfe bestritten, aber er hat eine positive Antwort auf die Frage nach den Gründen der Kapitulation nicht gegeben. Die Angabe, daß es ratsam sei, mit dem stärkeren Aktionär zu gehen, genügt wohl nicht; denn wenn die Ilse-Verwaltung diesen Standpunkt gebilligt hätte, dann wäre sie wohl schon 1924 auf die Einfluß-Versuche des Stinnes-Konzerns mit Bereitwilligkeit eingegangen. Heute ist es natürlich leicht, darauf zu verweisen, welches Schicksal die Ilse als Glied des Stinnes-Konzerns gehabt hätte, aber damals war der Glanz des Hauses Stinnes sicherlich noch weit heller als heute der des Hauses Petschek.

Natürlich hat die Ilse-Verwaltung auch in der Versammlung ihre früheren Erklärungen bekräftigt, daß trotz der Zuwahl von Ignatz und Karl Petschek die Selbständigkeit der Ilse bestehen bleibe, wie überhaupt jeder Aktionär in der Versammlung betonte, daß gerade er die Selbständigkeit schütze, jeder andere sie angreife und bedrohe. Es fragt sich nur, was man unter Selbständigkeit versteht. Die in der Versammlung zahlreich anwesenden Juristen bemühten sich zwar, den Begriff klar zu stellen, aber es blieb auch ihnen nichts übrig, als zu konstatieren, daß im Gesetz dieser Ausdruck nicht vorgesehen sei und daß es daher jeder Gruppe unbenommen sei, sich darunter vorzustellen, was sie

wolle. Für den unbefangenen Betrachter kann es aber keinem Zweifel unterliegen, daß die Selbständigkeit der Ilse so stark eingeschränkt ist, daß sie eigentlich nicht mehr besteht. Gewiß ist die Ilse heute noch kein vollkommenes Konzernglied des Petschek-Konzerns, wie die Eintracht oder die Niederlausitzer Kohle, schon weil die in der Verwaltung befindlichen Persönlichkeiten noch viel zu sehr an selbständiges Handeln gewohnt sind. Aber man muß sich darauf vorbereiten, daß bei jeder Neubesetzung einer Vakanz auch der personelle Einfluß Petscheks wachsen wird und daß es daher nur eine Frage der Zeit ist, wann die letzten Reste der Selbständigkeit verschwunden sind. Im Kohlenbergbau rechnet man nicht nach Monaten und nicht nach Jahren, sondern nach Jahrzehnten. Es ist also für die Gruppe Petschek gleichgültig, ob die Ilse schon heute den Petschekschen Bestrebungen unbedingte Gefolgschaft leistet, sie kann sich aber darauf verlassen, daß — wenn das Kräfteverhältnis sich nicht aus Gründen, die bei Petschek liegen, ändert — die Selbständigkeitstendenzen bei der Ilse dann überwunden sind, wenn Not am Mann ist, nämlich wenn die Kohlenvorräte der jetzt im Abbau begriffenen Gruben erschöpft sind, und Ilse an die Aufschließung ihrer Felderreserve herangehen kann, an der es den alten Petschek-Gesellschaften mangelt.

An diesen Zukunftsaussichten wird auch durch die sonderbare Konsortialkonstruktion nichts geändert, die zwischen der Ilse-Verwaltung und Petschek vereinbart worden ist. Untersuchen wir die einzelnen Bestimmungen dieses in der Versammlung vorgelegten Abkommens: 1. Herr Petschek soll seinen Besitz an Ilse-Aktien je nach seinem Umfang in den Jahren 1932/35 bei der Mitteldeutschen Creditbank deponieren. — Damit wird dieser mit Petschek recht befreundeten Bank ein gewisses Kontrollrecht über die Höhe des Petschekschen Besitzes eingeräumt, sonst nichts. 2. Die Verwaltung der Ilse Bergbau-A.-G. wird ermächtigt, öffentlich zu erklären, daß durch den Eintritt der Herren Petschek in den Aufsichtsrat der Ilse deren Selbständigkeit und Unabhängigkeit nicht berührt wird. — Die Bedeutungslosigkeit dieser Bestimmung ist schon oben dargelegt. 3. Herr Petschek verpflichtet sich, mit seinem jeweiligen Besitz für die Aufrechterhaltung der in der „Lusatia Vermögensverwaltungs G. m. b. H.“ vereinigten Schutzstammaktien und der zweistimmigen im Publikum verstreuten Vorzugsaktien zu stimmen. — Da die Gruppe Petschek gleichzeitig der einflußreichste Stammaktionär und in Zukunft wahrschein-

lich in der Verwaltung maßgebend sein wird, verpflichtet sich durch diese Bestimmung die Gruppe Petschek nur, sich gewissermaßen selbst zu schützen. 4. Herr Petschek verpflichtet sich, stets für die Wiederwahl der gegenwärtigen Aufsichtsratsmitglieder der Ilse mit seinem gesamten Aktienbesitz zu stimmen, diese Verpflichtung erlischt auch nicht durch Ablauf dieses Abkommens. — Dieses bedeutet allerdings eine gewisse Stärkung der alten Verwaltung, aber nur unter der Voraussetzung, daß die Rechtsgültigkeit dieser Vereinbarung später nicht bestritten wird. 5. Über Neuwahlen hat vorher eine Rücksprache mit Herrn Petschek stattzufinden, indessen soll ihm damit nicht ein unbedingtes Vetorecht gegen jede Neuwahl eingeräumt werden. — Dagegen wurde schon in der Versammlung eingewandt, daß die Bestimmung „kein unbedingtes Vetorecht“, zu verschwommen ist, um wirksam zu sein. Den Juristen wird es schwer fallen, in einem späteren Ernstfall ein Rechtsmittel daraus gegen Petschek herzuleiten. Praktisch wird damit der Weg für eine allmähliche Umbesetzung der Verwaltung im Petschekschen Sinne gegeben. 6. Herr Petschek erklärt, Vorzugsaktien der Ilse nicht zu besitzen und auch nicht mittelbar oder unmittelbar erwerben zu wollen. Die Verwaltung wird ihm den Eintritt in das von ihr gebildete Konsortium zum Erwerb von Vorzugsaktien mit einer Beteiligungsquote von 40% anbieten. Herr Petschek ist verpflichtet, gleich allen anderen Mitgliedern des Konsortiums etwa von ihm noch erworbene Vorzugsaktien zum Selbstkostenpreis an das Konsortium zu liefern. — Zur Verteidigung dieses Punktes wurde in der Versammlung von der Verwaltung dargelegt, daß dies eher eine Beschränkung als eine Stärkung Petscheks bedeute, da dieser ohne diese Bestimmung in der Lage sein würde, soviel Vorzugsaktien zu kaufen, wie er wolle. Mit Recht hat aber die Opposition eingewandt, daß dem der Charakter der Vorzugsaktien entgegenstehe. Die Vorzugsaktien sind Namensaktien und haben keinen öffentlichen Markt. Man kann sie also normalerweise nicht kaufen, sondern nur derjenige hat dazu die Möglichkeit, der, wie die Verwaltung, das Recht hat, das Aktienbuch einzusehen und die Adressen der Besitzer festzustellen. Das Konsortium kann also sehr leicht Vorzugsaktien erwerben, während ein freier Aktionär dazu nicht in der Lage ist. Überdies erhält Petschek durch diese Konstruktion einen Einfluß, der über die 40% der zu erwerbenden Vorzugsaktien hinausgeht, da ja nicht nur ein unmittelbarer sondern auch ein mittelbarer Einfluß von ihm als Konsortialmitglied ausgeübt werden kann.

Diese Einzeldarlegung kann also alles in allem den oben geschilderten Eindruck nur bekräftigen. Dieser wird auch durch die Stimmenverteilung in

der Generalversammlung unterstützt. Die Beteiligung der Aktionäre war selten so zahlreich wie hier. Nicht weniger als 36,56 Mill. RM. Stammaktien, d. h. über 90% des Stammkapitals, und 8,63 Mill. RM. Vorzugsaktien, d. h. 86% des Vorzugskapitals, waren vertreten. Davon entfielen 12 Mill. RM. Stammaktien auf den Schutzbestand der Lusatia, 11 Mill. RM. auf Petschek, 4,2 Mill. RM. auf die Gruppe Bubiag-Schaffgotsch, weitere 1 Mill. RM. Stammaktien (Tauschaktien) auf die Bubiag, rund 1 Mill. RM. auf diejenigen Kleinaktionäre, die mit der Gruppe Bubiag stimmten, darunter 153 000 RM. auf das Schutzkomitee freier Aktionäre des Herrn Rechtsanwalt von Berg. Für die Verwaltung bleiben also nach Abzug der Schutzaktien und der Petschek-Stimmen nur knapp 11 Mill. RM. Aktien, also nur etwa ebensoviel, wie Petschek vertritt, oder sogar noch weniger, wenn man die Stimmen derjenigen freien Aktionäre abzieht, die als Depotkunden der Mitteldeutschen Creditbank ohne ihr Zutun die Ilse-Verwaltung bei ihrer Kapitulation vor Petschek unterstützt haben. Die Machtposition der alten Verwaltung wäre also, wenn sie sich einmal ernstlich gegen Petschek wenden wollte, äußerst schwach, besonders, nachdem letzthin noch ein Vorstandsmitglied seine Aktien, wie behauptet wird, an Petschek übertragen hat. Die Konsequenz, die aus diesen Ziffern auf die „Selbständigkeit“ der Ilse gezogen werden muß, kann wohl nicht zweifelhaft sein.

Völlig unklar ist noch, wie sich Petscheks Eindringen in die Ilse in bezug auf das *Ostelbische Braunkohlensyndikat* auswirken wird. Jedenfalls wird die Ilse in Zukunft niemals in der Lage sein, im Syndikat gegen die Petschekschen Händlerinteressen zu stimmen, aber glücklicherweise kann man im Syndikat nicht mehr allein mit Stimmenmajorität herrschen. Auf Grund des Kartellrechts und der Kohlenwirtschaftsgesetze besitzt vielmehr auch die Minderheit Machtmittel; sie kann sich durch Beschwerde beim Reichswirtschaftsministerium gegen rücksichtslose Machtausnutzung der Majorität schützen. Ob die Überfremdung der Ilse für die Gesamtwirtschaft von Schaden ist, läßt sich also noch keineswegs übersehen. Zu kritisieren bleibt aber, daß die alte Ilse-Verwaltung, und insbesondere die ihr nahestehenden Banken vor der Öffentlichkeit ein Versteckspiel treiben, das keineswegs ihrem Ansehen dienlich sein kann. Die Konkurrenzkämpfe zwischen der mit Kohlenhandelsinteressen verknüpften Bubiag-Gruppe (Emanuel Friedländer & Co.) und dem Kohlenhändler Petschek mögen die Beteiligten austragen so scharf sie wollen, aber die Motive sollen nicht verdunkelt werden und man soll der Öffentlichkeit nicht eine Selbständigkeit der Ilse vortäuschen, die „mit Ermächtigung des Herrn Petschek“ nur auf dem Papier steht.

Posttarife und Postetat

Die Deutsche Reichspost wird aller Voraussicht nach im Etatsjahr 1926/27 mit einem Reingewinn von höchstens 30 Mill. RM. abschließen, der aber zu klein ist, um die zugesagten 70 Mill. RM. an das Reich abführen zu können. Es wäre jedoch voreilig, schon aus diesem Anlaß eine Tarif-erhöhung vorzunehmen. Der Fernsprechetat, dessen Anlageausgaben bisher das Gesamtbudget belasteten, wird nach Ablauf des Rechnungsjahres 1926/27 auf eigenen Füßen stehen und die Verluste in anderen Verkehrszweigen werden wahrscheinlich durch Mehreinnahmen infolge der schon jetzt bemerkbaren Umsatzsteigerung ausgeglichen werden.

Anfang März dieses Jahres erklärte der neue Reichspostminister Schätzel im Haushaltsausschuß des Reichstags, die Finanzlage der Deutschen Reichspost sei *gespannt aber gesund*. Nach der Entwicklung der letzten Monate könne damit gerechnet werden, daß die Rechnung für 1926 *kein Defizit* ergeben werde, daß mithin die *Rücklage* nicht angegriffen zu werden brauche. Die für 1926 zur Abfertigung an das Reich vorgesehenen 70 Millionen (im Vorjahr 12 Millionen) würden bereitgestellt werden. Angesichts der schwierigen Lage, in der sich die Reichspost im Jahre 1926 befand, dürfe das Ergebnis als *befriedigend* bezeichnet werden. Zu *Besorgnissen* für die Zukunft liege *kein Anlaß* vor.

Das war, wie gesagt, Anfang März. Sechs Wochen später, in der zweiten Aprilhälfte, wird bekannt, daß die Post beabsichtige, die *Briefbeförderungsgeld* von 10 auf 15 Pf. und *dementsprechend* die übrigen Postgebühren zu *erhöhen*, da die seit einiger Zeit gespannte Finanzlage der Deutschen Reichspost nach Lage der Gesamtwirtschaft für absehbare Zeit eine Besserung nicht erwarten lasse. Der Widerspruch zwischen diesen beiden Kundgebungen ist zu offensichtlich, als daß er nicht betont werden müßte.

Die ersten alarmierenden Nachrichten sind später allerdings teilweise dementiert worden. Die Postverwaltung erklärt uns, daß jene Meldungen weit übertrieben seien, und daß man nicht an die Erhöhung *sämtlicher* Gebühren, sondern lediglich des *Fernbriefportos* von 10 auf 15 Rpf. denke, vielleicht auch noch an kleine Änderungen auf anderen Gebieten. Jedenfalls wolle man nicht eine 50prozentige Steigerung sämtlicher Einnahmen aus dem reinen Postverkehr, die im abgelaufenen Jahr etwa 900 Mill. betragen haben, sondern nur eine Mehreinnahme von 50 bis 60 Mill. jährlich. Im übrigen sei man noch mit Erhebungen darüber beschäftigt, in welcher Weise ein derartiger Betrag am besten aufzubringen sei und wie sich die Gebührenänderung vermutlich auswirken werde. Man werde überdies nichts unternehmen, ohne vorher mit den Spitzenverbänden der Wirtschaft beraten zu haben. Die Frage werde schon seit längerer Zeit erwogen und weiter sorgfältig geprüft werden.

Es ist natürlich nicht leicht, zu übersehen, wie sich eine derartige Maßnahme auf das Wirtschaftsleben auswirken wird. Zahlenmäßig wird es sich kaum feststellen lassen. Immerhin handelt es sich

um eine sehr unerfreuliche Unkostensteigerung für die Erwerbswirtschaft, insbesondere den *Großhandel*, und ein begreiflicher Widerspruch dieser Kreise ist inzwischen laut geworden. Wenn die Portoerhöhung aber tatsächlich unbedingt erforderlich sein sollte, so bedeutet das, daß der Minister noch sechs Wochen vorher die Finanzlage der Post *falsch beurteilt* hatte, daß sie nicht befriedigend ist und daß ein Defizit befürchtet werden muß.

Diese *Fehlkalkulation* bei der Reichspost ist nun nicht erst neueren Datums, sondern erstreckt sich auf das ganze abgelaufene Rechnungsjahr. Bereits Ende vorigen Jahres hat das Ministerium durch einen zweiten Nachtrag zum Voranschlag für das Rechnungsjahr 1926 das Soll bei den Einnahmen und Ausgaben um je 75 Mill. RM. herabgesetzt, weil die kassenmäßigen Einnahmen ständig unter dem veranschlagten Monatsdurchschnitt blieben. Man hatte diesen sehr optimistisch mit 153½ Mill. angesetzt, obschon 1925 die durchschnittliche Monateinnahme nur 143 Mill. betragen hatte. Angesichts der Tatsache, daß wir Anfang 1926, zur Zeit des Voranschlags für 1926/27, noch mitten in der Krise standen und eine Besserung nur erhofft, aber nicht erwartet werden konnte, ist eine derartige Kalkulation sehr gewagt und zweifellos *unzulässig* gewesen. Wenn die Einnahmen auch neuerdings hinter den Erwartungen zurückblieben, so ist das bei der statistisch festgestellten Verkehrszunahme zunächst verwunderlich, wurde aber anscheinend durch einen *Rückgang der Ausgaben* kompensiert. Rein kassenmäßig gestalteten sich Einnahmen und Ausgaben der Post im abgelaufenen Finanzjahr folgendermaßen (die Ziffern für März sind geschätzt):

Alles in Mill. RM.		Gesamt- einnahmen	Gesamt- ausgaben	Davon An- lageausgaben
April	1926	127,9	129,6	8,3
Mai	1926	130,0	145,0	9,7
Juni	1926	130,2	133,8	14,0
Juli	1926	154,8	142,6	9,0
August	1926	132,2	141,7	10,6
September	1926	133,7	138,4	9,3
Oktober	1926	161,8	140,8	10,6
November	1926	142,4	137,0	6,2
Dezember	1926	154,7	160,7	?
Januar	1927	159,7	136,3	?
Februar	1927	134,6	129,9	?
März	1927	ca. 145,0	ca. 140,0	?

Ist 1926 1707,0 *Ausge-*
1676,0 wiesen: 77,7
Die kassenmäßige *Ist-Einnahme* wird sich, wie im Vorjahr, wahrscheinlich noch um 10 Mill.

vermehrten, die erst am Schluß des Jahres gezahlt werden. Gegenüber dem Kassen-Ist von 1925 (1715,8 Mill.) bleibt sie jedoch um einige Millionen zurück; gegenüber dem ersten Voranschlag für 1926 von 1841,6 Mill. beträgt die Mindereinnahme — jene erwarteten 10 Mill. eingerechnet — nicht weniger als 125 Mill.; gegenüber dem berechtigten Voranschlag für 1926 liegt eine Mindereinnahme von immer noch 50 Mill. vor. Aus 1925 stehen jedoch noch 21,1 Mill. zur Verfügung; ferner besteht eine Rücklage in der satzungsgemäßen Höhe von 100 Mill., die diesen Stand im Vorjahr erreicht hat.

Die Gesamtausgaben waren so veranschlagt, daß ein Überschuß von 70 Mill. hätte bleiben müssen, hätten also einschließlich der Ausgaben für Kapitaldienst und Neuanlagen 1770 Mill. nicht überschreiten dürfen. Wenn sie sich nunmehr kassenmäßig auf etwa 1776 Mill. belaufen, so bliebe ein kassenmäßiger Einnahmeüberschuß von etwa 50 Mill., der wohl noch nicht alle notwendigen Ausgaben enthält; selbst unter Zuhilfenahme des Vortrags aus 1925 könnte also die vom Reich verlangte Summe von 70 Mill. nicht abgeführt werden.

Eine besondere Bewandnis hat es mit dem Posten „Anlageausgaben aus laufenden Einnahmen“. Im ursprünglichen Voranschlag waren für Anlageausgaben überhaupt 291 Mill. eingesetzt worden, davon sollten 150 Mill. auf Anleihe und 138 Mill. aus den laufenden Einnahmen genommen werden. Die Anleihe ist im Jahre 1926 in zwei Tranchen (von 70 und von 80 Mill.) aufgelegt worden. Sie läuft $4\frac{1}{2}$ Jahre, ist mit $6\frac{1}{2}\%$ verzinslich und wurde zu $99\frac{1}{2}\%$ verkauft. Die Ausgaben aus laufenden Einnahmen sind in den Monatsberichten der Reichspost nur bis zum November einschließlich genannt worden und belaufen sich bis dahin auf 77,7 Mill. RM. Von Dezember an sind die Ausgaben in keiner Weise spezifiziert. Das ist sehr bezeichnend. Der Öffentlichkeit fehlt auf diese Weise jeder Aufschluß über die entscheidenden Posten der Ausgabegebarung. Ob und in welcher Höhe noch Anlageausgaben gemacht worden sind, kann man daher nur vermuten. Wenn — im Gegensatz zum Gesamtbudget — hier der ursprüngliche Voranschlag eingehalten worden ist, so mußten in den vier letzten Monaten des Etatsjahres noch insgesamt 60 Mill. RM. für diesen Zweck ausgegeben werden, also 15 Mill. monatlich. Man wird jedoch annehmen müssen, daß sich die Post auch hier Beschränkungen auferlegt hat, denn es handelt sich dabei um Ausgaben, die eine Zeitlang zurückgestellt werden können und die zurückgestellt werden müssen, wenn das Gleichgewicht des Etats durch sie erschüttert wird. Daß die Post es für richtiger hält, die Neuanlagen — es handelt sich überwiegend um solche für den Fernsprechverkehr — zum größten Teil auf Anleihe zu nehmen, hat sie selbst zugegeben; insbesondere sollen im laufenden Etatsjahr die für Anlagezwecke vorgesehenen 521 Mill. bis auf 17,2 Mill. aus Anleihemitteln genommen werden. Andererseits ist es richtig, daß der bisher fast gleichbleibende

jährliche Neuzugang von Fernsprechanschlüssen in Höhe von etwa 10% eine Übernahme solcher *regelmäßigen Ausgaben* auf Anleihe nicht gestattet, weil selbst bei relativ günstigem Zinssatz ein stark steigender Teil des neuen Anleihebetrages zur Deckung der Kosten für die früheren Anleihen verwendet werden müßte. (Vgl. Nr. 15, S. 487.) Bei der Umstellung der Anlagen auf Selbstanschlußbetrieb muß jedoch wegen der Einmaligkeit dieser Ausgaben, der Anleiheweg beschritten werden.

Es ist nun nicht ersichtlich, wieviel die Post für den *laufenden Neuzugang an Telephonanlagen* im Jahre 1926 hat aufwenden müssen. Für 1925 hat Feyerabend diese Ziffer mit 100 Mill. RM. angegeben (vgl. Deutsche Wirtschafts-Zeitung 1926, Nr. 51/52). In abgelaufenen Jahre wird sie kaum niedriger gewesen sein. Hinzu kommen die Anlageausgaben anderer Betriebszweige, so daß es sich würde rechtfertigen lassen, wenn die Post etwa 100 bis 120 Mill. ihrer Anlageausgaben aus laufenden Einnahmen genommen hat. In den ersten acht Monaten des Rechnungsjahres 1926 hat sie für diesen Zweck 78 Mill. entnommen; wieviel es in den letzten vier Monaten waren, ist, wie gesagt, nicht festzustellen. Es sieht aber so aus, als ob man sich hierin sehr zurückgehalten hätte; darauf läßt die Angabe schließen, daß die Ausgaben im Januar 1927 um $7\frac{1}{2}$ Mill. RM. geringer waren als im Januar 1926, während die Einnahmen im Vergleich um 11,5 Mill. höher waren. (Ebenso im Februar 1927 10,1 Mill. weniger Ausgaben als ein Jahr vorher. Dagegen 11,9 Mill. Mehreinnahme.) Wenn man nicht annehmen will, daß diese Ausgabenverminderung ausschließlich auf Betriebsverbesserungen zurückzuführen ist, so kann sie nur auf der *Unterlassung von Ausgaben zu Anlagezwecken* beruhen.

Diese Unterlassung war gerechtfertigt. Denn durch die Neuregelung der Fernsprechgebühren wird die Fernsprechverwaltung bekanntlich auf eine Grundlage gestellt, die es ihr gestattet, sich selbst zu tragen, also auch den Neuzugang aus laufenden Mitteln aufzubringen und das Defizit des Telegraphen zu decken. Andererseits beginnen diese vermehrten Einnahmen erst vom 30. Mai an zu fließen, zum Teil auch erst zwei Monate später; und da dieses Quartal gerade das des schwächsten Verkehrs zu sein pflegt, und die Post überdies noch keinen Überblick darüber hat, ob der Verkehr und die Einnahmen nicht doch stark zurückgehen werden, so begreift man, daß sie mit Sorge in die Zukunft sieht. Aber diese Sorge ist noch kein Anlaß zu einer Erhöhung der Tarife. Denn die Lage ist, um mit dem Postminister zu sprechen, zwar *gespannt, aber gesund*. Die angespannte Kassenlage wird sich durch Aufnahme kurzfristiger Schulden wohl überwinden lassen, und im Herbst wird man bereits klarer sehen.

Bedenklich ist weiter der *Rückgang der Einnahmen überhaupt*. Aber auch hier sollte man zunächst einmal abwarten. Die Post hat 1926 zu optimistisch kalkuliert; dieses Jahr scheint sie in den entgegengesetzten Fehler zu verfallen. Auf jeden

Fall sollte man mit dem zweiseitigen Mittel der Tarifierhöhung noch eine Weile warten. Am stärksten ist der Einnahmerückgang gegenüber dem Vorjahr und dem Voranschlag bei der Fernsprechverwaltung, wo man Mehreinnahmen von 5,3%, also von etwa 30 Mill. erwartet hatte, während die Einnahmen in der Tat mit etwa 596 Mill. zirka 18 Mill. niedriger sein werden als im Vorjahr. Dieser Etatsposten wird aber, wie gesagt, im laufenden Jahr saniert. Sehr erheblich ist der Ausfall auch beim *Postscheckbetrieb*. Man hatte ihn mit 14,2%, also etwa 8½ Mill. erwartet; in Wirklichkeit scheint er beinahe doppelt so groß zu sein. Der starke Rückgang der Zinseinnahmen hat hier alle Berechnungen über den Haufen geworfen. Es wird nicht ganz einfach sein, diese Lücke zu füllen, und hierauf beruhen die Wünsche der Post, das *briefporto* zu erhöhen. Der einzige Verkehrszweig, der nicht nur die erwartete Mehreinnahme von 27%, sondern noch einige Millionen darüber gebracht hat, ist das *Funkwesen*; der allgemeine *Postbetrieb* hat statt der ursprünglich erwarteten 55 Mill. nur etwa 6 bis 8 Mill. mehr gebracht. Hier liegt ein ungeklärtes, Mißverhältnis zwischen Einnahmen und Verkehrsumfang vor. Während der gewöhnliche Briefverkehr im September 28½ Mill. Stück betrug und 74 Mill. RM. Roheinnahme brachte, stieg er im Februar auf fast 35 Mill., brachte jedoch nur 70,8 Mill. RM. Allerdings sind die Ziffern nicht vergleichbar, weil die beförderten Mengen nur nach einer Stichtagszählung berechnet werden und weil nicht angegeben wird, welchen Anteil Drucksachen, Nah- oder Fernverkehr am Umsatz haben. Es fehlt also jeder Aufschluß darüber, ob dieser wichtigste Teil des Postverkehrs mit Defizit arbeitet und aus welchen Gründen; immerhin kann der Einnahmerückgang einzelner Monate keine Tarifänderung rechtfertigen.

Was sollte die Post also tun, um ihren Etat zu balancieren? Zunächst einmal abwarten. Ihre Reserve beträgt 100 Mill. und ist dazu da, um in Krisenzeiten einmal in Anspruch genommen zu werden; und wir leben in Krisenzeiten. Weiter sollte sie, wie wir das schon bei der Diskussion der Fernsprechgührenreform verlangten, genaue Angaben über die Interna ihres Etats machen, insbesondere darüber, welche Zweige Zuschüsse erfordern und welche Mehreinnahmen bringen. Das Defizit der *Telegraphen-*

verwaltung soll bekanntlich in Zukunft der Telefon-Fernverkehr decken; es kann zur Motivierung anderer Tarifierhöhungen nicht mehr herangezogen werden. Das Defizit des *Postscheckverkehrs* ist nicht bekannt, weil hier nur Einnahmeziffern genannt werden; hier sollten genaue Zahlen angegeben werden. Eine *Erhöhung der Überweisungsgebühren* wäre zu diskutieren, wenn sich keine Überschußverwaltung findet, die diesen Ausfall decken kann. Eine *Änderung der Briefportosätze* wäre nur angängig, wenn auch dieser Verkehrszweig nachweislich mit Verlust arbeitet. Auch hierfür fehlen bisher die Unterlagen. Und wenn hier eine Erhöhung eintritt, dann sollte sie sich tunlichst auf das *Fernbriefporto der untersten Gewichtsstufe* beschränken, das in der Tat — nächst den Ver. Staaten — das niedrigste der ganzen Welt ist, Postkarten und Drucksachen aber zunächst verschonen. Im Ortsverkehr verbietet ohnehin die 10-Pf.-Gebühr für Münzfernsprecher die Erhöhung des Postkartenportos auf den gleichen Satz, da sonst die Münzfernsprecher überlastet würden.

Vorläufig aber ist es noch nicht so weit. Die Post hat noch Reserven und kann warten. Und dann sollte sie zunächst einmal sehen, ob sich die Ausgabenseite nicht noch verringern ließe. Immerhin mag es sein, daß sich nicht der ganze Fehlbetrag hereinholen läßt. Daß dieser Fehlbetrag nicht schon im Jahre 1925 auftrat, hat seinen guten Grund: es handelt sich nämlich fast genau um die Summe, die als Reingewinn *an das Reich* abgeführt werden soll und die für das Etatsjahr 1926 von 12 auf 70 Mill. RM. erhöht worden ist. Es scheint, daß es nicht gelingen wird, diesen Betrag aufzubringen, wenigstens nicht für 1926 und auch nicht in diesem Jahr. Das Reichsfinanzministerium will jedoch auf diesen — wahrscheinlich schon überwiesenen — Betrag nicht verzichten. So ist offenbar das Finanzministerium der Hauptschuldige an der drohenden *Gebührenerhöhung*; es handelt sich einfach um eine *indirekte Steuer*. Und es ist kaum anzunehmen, daß das Reich auf diese einmal zugesagte Summe verzichten wird. Dennoch muß die Post alle etwa vorhandenen Reserven erschöpfen, ehe sie zu einer *Gebührenerhöhung* schreitet. Um der Öffentlichkeit das zu beweisen, sind eingehendere Angaben über ihre Finanzgebarung, als die bis jetzt vorliegenden, dringend erforderlich.

Die Probleme der Woche

Ein Vorstoß des ökonomischen Liberalismus

Die Kundgebungen der Spitzenorganisation der deutschen Maschinenindustrie haben eine wirtschaftspolitische Geltung erlangt, die dem Einfluß von Manifestationen der großen schwerindustriellen Verbände nicht nachsteht. Der Maschinenbau verdankt dies der geschickten Regie des *Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten*, vor allem

aber der für die Vertreter einer Interessentengruppe bemerkenswerten Objektivität seiner Führer und der *wissenschaftlichen Vertiefung*, die sie ihren Äußerungen verleihen. Allerdings sind die Maschinenindustriellen insofern in einer vorteilhaften Position, als sich ihre Interessen in einer Richtung bewegen, die wirtschaftstheoretisch leichter begründet werden kann als das Ziel ihrer schwerindustriellen Kollegen. Der Maschinenbau

ist im Gegensatz zu den Industrien, die seine Vorprodukte herstellen, seiner ganzen Struktur nach für eine monopolähnliche Marktbeherrschung höchst ungeeignet. Da er zugleich als typische *Kapitalgüterproduktion* (ähnlich der *Werftindustrie*) ein sehr *konjunkturrempfindliches* Gewerbe ist, treffen ihn Krise und Depression um so härter, als ihm verwehrt ist, den Preisdruck, der von seinen Abnehmern ausgeübt wird, auf seine Lieferanten fortzupflanzen. Es wird daher auch verständlich, weshalb im Maschinenbau die *Rationalisierung* besonders weit fortgeschritten ist (obwohl auch hier, wie der Geschäftsführer, Direktor *Lange*, und Professor *Schmalenbach* ausführten, noch viel zu tun übrig bleibt). Die letzte Mitgliederversammlung im Dezember 1925 hatte im Zeichen dieser Rationalisierungsbestrebungen gestanden. Es wird weiterhin verständlich, warum die diesjährige Versammlung im Zeichen des *Kampfes gegen die unrationelle Preisgestaltung auf den durch Monopolgebilde beherrschten Märkten* stand, ein Kampf, in dem der Maschinenbau die Theoreme der klassischen Nationalökonomie auf seiner Seite hatte. Den Mittelpunkt der Tagesordnung bildete daher der Vortrag eines streng ricardianisch geschulten Gelehrten, des Schweden *Gustav Cassel*. Cassel wandte sich in der Hauptsache gegen den *handelspolitischen Protektionismus*, der den einheimischen Industrien zum Schaden der gesamten Weltwirtschaft eine ungesunde Monopolstellung einräumt. Direktor *Lange* ergänzte seine Ausführungen dahin, daß die Zollrüstung Deutschlands nicht „in der Durchführung eines Hochschutzzolltarifs“ bestehen dürfe, „da er durch die in seinem Gefolge kommende Verteuerung des ganzen deutschen Preisniveaus das verkehrteste Mittel zum Kampf um die Weltmärkte wäre“. (Allerdings kann nicht behauptet werden, daß sich das französische Prinzip des *Doppeltarifs*, dessen Einführung Direktor *Lange* vorschlug, bisher in der Praxis bewährt habe. Gerade das System der Minimal- und Maximalsätze erschwert die Erkämpfung von Tarifreduktionen ganz ungemein, da der Unterhändler bei den Verhandlungen über die Höhe der Zollsätze von vornherein an eine starre Untergrenze gebunden ist.) Einen Angriff auf die Nutznießer des Protektionismus vermid Direktor *Lange* allerdings aus taktischen Gründen; die Eisen schaffende Industrie, wichtigste Rohstofflieferantin des Maschinenbaus, kann sich jedenfalls nicht über Rücksichtslosigkeit beklagen. Umso bemerkenswerter sind die Ausführungen Dr. *Stresemanns*, die wir im Leitartikel des vorliegenden Heftes ausführlich würdigen. Der Reichsaußenminister wies mit vollem Recht den Gedanken zurück, „als gäben Verluste und schlechte Absatzverhältnisse im Exporthandel . . . den Industrien der Länder darum ein ausschließliches Recht auf den einheimischen Markt und als hätten die Regierungen nur dafür zu sorgen, daß ihnen diese inneren Märkte durch Einfuhrverbote, Einfuhrbeschränkungen und Zollschranken sichergestellt werden“. Erziehungszölle mögen in bestimmten Fällen am Platze sein, aber auch die Erziehung einer Industrie müsse einmal ein Ende haben. — Die monopolistische Gestaltung des Kostenfaktors *Kredit* wurde in der Rede von Direktor *Lange* nur gestreift. Umso ausführlicher verweilte er im Anschluß an die bekannte Stellung-

nahme Professor *Cassels* (vgl. Nr. 12, S. 432) bei der *arbeitsmarktpolitischen* Situation. *Theoretisch* ist gegen seine und *Cassels* Argumentation wenig einzuwenden. Der Arbeitsmarkt wird zwar keineswegs monopolistisch von den Gewerkschaften beherrscht, Tatsache ist aber, daß auf ihm das freie Spiel der Kräfte weitgehend ausgeschaltet ist, woran freilich die Arbeitgeberverbände nicht weniger beteiligt sind als die Arbeiterorganisationen. Es ist jedoch fraglich, ob ein völlig freier Wettbewerb auf diesem Teilgebiete der Wirtschaft überhaupt möglich ist; es handelt sich hier, wie hinreichend bekannt ist, nicht um Funktionsbeziehungen zwischen *Warenpreisen*, sondern um *Menschenleben*, die den Reibungen des kapitalistischen Ausgleichsprozesses nicht ohne weiteres ausgeliefert werden können, am wenigsten dann, wenn der normale Ausgleich durch *Wanderungen* (insbesondere nach Amerika) versperrt ist, und wenn die Lebenshaltungskosten durch *Kartellpreise* beeinflusst werden. Der mittelbare Zwang zur Rationalisierung, der aus der Verteuerung des Produktionsfaktors Arbeit erwächst, sei nur erwähnt. Diese aphoristische Bemerkung über ein Problem, das zu weitschichtig ist, um an dieser Stelle in extenso behandelt zu werden, mögen genügen, und sie können genügen, da wir unseren Standpunkt wiederholt eingehend begründet haben (vgl. Nr. 15, S. 584), und da andererseits die Rede des Direktor *Lange* in dieser Hinsicht nicht nur wirtschaftstheoretische, sondern politisch-taktische Gründe verfolgte. — Rein ökonomisch betrachtet, sind auch die *Dienstleistungen des Staates* Güter, die auf einem, freilich stark dezentralisierten und durch Behinderung der Freizügigkeit künstlich verengerten Markt angeboten werden. Innerhalb seines Gebiets ist der Staat natürlich — das ist der wirtschaftliche Gehalt des Begriffs der *Souveränität* — unbeschränkter *Monopolist*. Die Notwendigkeit, die *Dienstleistungen des Staates rationell* zu gestalten (soweit dem nicht höhere Werte im Wege stehen), muß daher gerade heutzutage immer wieder betont werden, und die dahingehenden Ausführungen *Langes* sind aufs stärkste zu unterstreichen. Vom Standpunkt der Wirtschaftlichkeit aus gesehen (unter Ausschaltung aller politischen Erwägungen) ist die Organisation des Deutschen Reichs ein *Unding*. Die Industrie — insbesondere der Maschinenbau, der in der Rationalisierung vorangegangen ist — darf mit Recht fordern, daß die Vorteile, die sie aus der *Rationalisierung* ziehen kann, nicht durch ein mittelalterliches Verwaltungssystem mit drückenden Steuerlasten in Frage gestellt werden. Wenn man von den *privaten* Monopolisten Rücksicht auf die Interessen der *Gesamtwirtschaft* verlangt, muß man dem Staat auf den Gebieten, die er monopolistisch beherrscht, diese Rücksicht besonders zur Pflicht machen.

Transferstockungen?

Während die Frage der Reparationsaufbringung in den letzten Wochen in der Tagespresse im Zusammenhang mit dem Besuch des amerikanischen Bankiers *Otto H. Kahn* recht ausführlich erörtert wurde, ist es bisher wenig beachtet worden, daß in den letzten Monaten der *Barbestand des Reparationsagenten* von Monat zu Monat erheblich gewachsen

ist. Am Ende der ersten sieben Monate des zweiten und dritten Reparationsjahres erreichte der Barbestand des Reparationsagenten jeweilig die folgende Höhe (in Mill. RM.):

Reparationsjahr	1925/26	1926/27
Ende September	75,7	94,2
„ Oktober	84,1	101,4
„ November	99,3	106,7
„ Dezember	83,8	113,2
„ Januar	84,8	119,4
„ Februar	71,5	124,3
„ März	60,7	129,7

Es sind immerhin nennenswerte Beträge, die nicht transferiert wurden, sondern auf dem Konto des Reparationsagenten bei der Reichsbank stehen blieben. Die Zahlenreihe erweckt den Eindruck einer *Stauung*, wie sie von Transferschwierigkeiten erwartet werden müßte. Der Grund der Stauung scheint darin zu liegen, daß die *Sachlieferungen* in diesem Jahre hinter denen des Vorjahres um je 9 Mill. RM. im Monatsdurchschnitt zurückblieben. Sie betragen:

(in Mill. RM.)	1925/26	1926/27
im September	47,4	41,5
„ Oktober	52,5	43,3
„ November	48,3	37,6
„ Dezember	57,2	48,5
„ Januar	51,3	49,1
„ Februar	59,6	43,6
„ März	60,4	49,9
monatsdurchschnittlich	53,8	44,8

Von dem Rückgang um mehr als 60 Mill. RM. entfielen fast fünf Sechstel auf den Sachlieferungsverkehr mit *Frankreich*. Von seiner gesamten Sachlieferungsquote von 567 Mill. RM. hat Frankreich bisher nur 204,7 Mill. RM. effektiv in Anspruch genommen. Von seiner Gesamtquote von 740 Mill. RM. sind in sieben Monaten nur 270 Mill. RM. gezahlt worden. Von den bisher überhaupt geleisteten Zahlungen hat es nicht 53,5%, wie dem Voranschlag entspräche, sondern nur 48,5% erhalten. Der innerfranzösische Widerstand gegen die Einfuhr deutscher Waren auf Reparationskonto scheint also stark genug gewesen zu sein, um schon jetzt zu einer Erschwerung des Transfer zu führen. Dieser Widerstand ist selbstverständlich durch die französische Deflationskrise noch verschärft worden. Das Gesetz, das Lieferungen über Reparationskonto durch die Gewährung des französischen Minimaltarifs begünstigen will, harret immer noch der Erledigung, und die großen Pläne hinsichtlich der Durchführung großer öffentlicher Arbeiten in Frankreich auf Reparationskonto stehen bisher im wesentlichen nur auf dem Papier. Charakteristisch für die französische Verlegenheit hinsichtlich der Frankreich zustehenden Sachlieferungen ist der Plan, *Rumänien* eine Anleihe in der Form zu geben, daß Frankreich ihm einen Teil seiner Sachlieferungsquote in Höhe von 240 Mill. RM. (bzw. 500 Mill. Goldfranks) *zediert*. Von deutscher Seite wird freilich betont, daß eine solche Übertragung des französischen Sachlieferungsanspruchs einer — durch die Reparationsbestimmungen verbotenen — *Wiederausfuhr von Sachlieferungen* gleichzuachten sei. Sollte die Frage ernstlich auftauchen, wird man abwarten müssen, ob die übrigen Reparationsgläubiger den deutschen oder den französischen Rechtsstandpunkt anerkennen, und welche Entscheidung evtl. ein Schiedsgericht fällen wird. Wichtig ist, daß bei

derartigen Übertragungen von Sachlieferungsansprüchen auch England ein Interesse an deutschen Sachlieferungen haben könnte. Jedenfalls scheint in Frankreich jetzt der Transfer auf die erwarteten protektionistischen Hemmungen zu stoßen.

Gegen die Kapitalertragssteuer für Auslandsanleihen

Nachdem der *Präsident der Reichsbank* jüngst in der Generalversammlung des Instituts entsprechend der neueren Entwicklung am Kapitalmarkt seinen früheren Standpunkt *revidiert* und erklärt hat, er habe gegen die erneute Befreiung produktiver Auslandsanleihen von der Kapitalertragssteuer *nichts* mehr einzuwenden, hat neuerdings auch der *Reichsverband der deutschen Industrie* das Verlangen nach Wiederherstellung des vor dem Dezember 1926 bestehenden Zustandes durch eine Eingabe beim Reichsfinanzministerium unterstützt; ferner ist der Sonderausschuß für Hypothekenbankwesen des *Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes* in der gleichen Richtung vorstellig geworden. Der Sachverhalt ist unsern Lesern aus den mehrfachen Hinweisen in den Berichten über den Geld- und Kapitalmarkt bekannt. Anfang Dezember hatte der Reichsfinanzminister mitgeteilt, daß er sich bis auf weiteres nicht mehr in der Lage sehe, steuerliche Begünstigungen von Auslandsanleihen beim Reichsrat und Reichstagsausschuß zu befürworten, und daß nur die bereits *früher* eingelaufenen und noch nicht erledigten Anträge daraufhin geprüft werden sollten, ob ihnen nachträglich noch stattgegeben werden könne. Zur Begründung war darauf verwiesen worden, daß sich seit der im August 1925 erfolgten Ermächtigung des Reichsfinanzministers, Auslandsanleihen von der Kapitalertragssteuer freizustellen, die Zinssätze für Inlands- und Auslandsanleihen stark *genähert* hätten mit dem Ergebnis, daß Teile von Auslandsanleihen wieder nach Deutschland *zurückgeflossen* seien. In der Tat drohte durch diese Entwicklung eine *Durchbrechung der inländischen Quellenbesteuerung des Kapitalertrags* einzutreten. Denn wenn auch nur solche Anleihen begünstigt worden waren, die im Auslande zahlbar und an deutschen Börsen nicht zugelassen sind, so konnte sich dennoch jeder Inländer durch Erwerb von steuerbegünstigten Auslandsanleihen der Kapitalertragssteuerpflicht *entziehen*. Weit mehr aber als dieser steuerliche Gesichtspunkt waren damals ökonomische Erwägungen ins Gewicht gefallen. Der Reichsbankpräsident hatte es als notwendig bezeichnet, den Zustrom ausländischen Kapitals zu *bremsen*, und dazu schien in der Tat die Versagung der Steuerbefreiung ein geeignetes Mittel. Gingen schon im Dezember vorigen Jahres die Meinungen sehr auseinander, ob wirklich eine solche Hemmung des Kapitalzuflusses aus dem Auslande am Platze sei, so besteht *heute* über diesen Punkt wohl nur noch *eine* Meinung: nachdem durch die Überladung am heimischen Kapitalmarkt eine fühlbare *Unterbrechung der bisherigen Zinssenkung* eingetreten ist, kann kein Zweifel bestehen, daß es außerordentlich *erwünscht* wäre, wenn jene Hemmung wieder *beseitigt* würde. Um eine richtige Hemmung handelt es sich nämlich, und nicht etwa nur um die Beseitigung eines Privilegs für Auslandsanleihen, wenn die außer Landes gehenden Emissionen von der

Kapitalertragssteuer befreit werden. Anders bei dem 2prozentigen (einmaligen) *Emissionsstempel*, dessen Ermäßigung auf $\frac{1}{2}\%$ ebenfalls im Dezember fortfiel. Während es sich bei dem Emissionsstempel um eine unverkennbare *Bevorzugung* der ausländischen vor den inländischen Anleihen gehandelt hatte, liegen bei der Kapitalertragssteuer die Dinge, wie gesagt, ganz anders. Der Inländer vermag den 10prozentigen Steuerabzug vom Kapitalertrag, der ihm bei Auszahlung seiner Kupons usw. einbehalten wird, in der Regel voll auf seine *Einkommensteuer* anzurechnen, so daß der Abzug nur eine *andere Erhebungsform* derselben Einkommensteuer bedeutet, der er ohnehin unterliegt. Für den *Ausländer* dagegen bedeutet ein derartiger Steuerabzug eine Extrabesteuerung, da diese Abzugsfähigkeit für ihn, von seltenen Ausnahmen abgesehen, *nicht* besteht, und deshalb lehnt er den Erwerb von deutschen Anleihen ab, wenn ihm nicht der Schuldner die Steuer *abnimmt*, wie das in der letzten Zeit in den meisten Fällen geschah. Mit anderen Worten: die Unterwerfung des Ausländers unter die deutsche Kapitalertragssteuer führt zu einer *Doppelbesteuerung* des fremden Käufers deutscher Werte, und da dieser keineswegs gezwungen ist, sein Kapital in Deutschland anzulegen, vielmehr gerade neuerdings in anderen Ländern ebenfalls gute Chancen sieht, so kann er die Steuer auf den deutschen Schuldner *abwälzen*. Dieser wird seinerseits dadurch vor die Frage gestellt, ob er unter diesen erschwerenden Umständen die Anleihe überhaupt noch abschließen soll. Es ist also offensichtlich, daß die Kapitalertragssteuer eine Hemmung für den Kapitalimport darstellt. Das Finanzministerium hat sich trotzdem einstweilen noch nicht zu einer Beseitigung verstehen können, sondern nur eine *Überprüfung* seines Standpunktes zugesagt; die eingehenden Anträge werden aber nicht mehr wie bisher von vornherein als aussichtslos zurückgewiesen. Das Finanzministerium wird zu einer baldigen Stellungnahme schon dadurch gedrängt, daß durch besondere, wenn auch kostspielige *Schachtelkonstruktionen* die Steuer schon jetzt *umgangen* werden kann, wie das jüngst bei den Dollarbonds der Ostpreußischen Landschaft geschehen zu sein scheint. Auf der anderen Seite würde eine Wiederherstellung der Kapitalertragssteuerfreiheit tatsächlich nur eine *provisorische* Lösung darstellen können, denn die erwähnten *steuerlichen Unzuträglichkeiten* wären damit nicht behoben. Solange nicht entweder die Kapitalertragssteuer auch für den Inländer aufgehoben wird, was weder gerechtfertigt wäre noch zu erwarten ist, oder solange nicht wenigstens der Inländer am Erwerb steuerbegünstigter Auslandsanleihen mittels Affidavits *gehindert* werden kann, was ebenfalls seine Schattenseiten hätte, würde das deutsche Steuersystem einen peinlichen Konstruktionsfehler aufweisen. Durch *Doppelbesteuerungsverträge* mit dem Ausland wäre dieser Fehler am idealsten aus der Welt zu schaffen. Aber ein Grund zur Verzögerung der provisorischen Regelung kann in alledem *nicht* erblickt werden. Die Wirtschaft kann nicht darauf warten, bis derartig schwierige Verhandlungen zum Abschluß gekommen sind. Die *ökonomischen* Rücksichten sollten daher in diesem Fall den *steuerlichen* Erwägungen unbedingt *vorangestellt* werden.

Um die Tarifreform der Reichsbahn

Schon vor einem Monat (vgl. Nr. 14, S. 542) wiesen wir darauf hin, daß anfänglich der Gütertarifreform zwischen der Reichsbahn und den Interessenten Meinungsverschiedenheiten darüber entstanden seien, ob die Tarifreform eine Tarifsenkung mit sich bringen solle oder ob eine Fixierung des jetzigen Frachtniveaus notwendig sei. Die Streitfrage ist natürlich schwer zu entscheiden; denn bei den starken und kurzweiligen Konjunkturbewegungen, die die Entwicklung der deutschen Wirtschaft seit der Stabilisierung kennzeichnen, ist es kaum möglich, von einem Normalertrag des jetzigen Tarifsystems zu sprechen. Auch die Beurteilung der Reichsbahneinnahmen in den ersten beiden Monaten dieses Jahres ist darum schwierig, weil in beiden Monaten der Güterverkehr noch unter den Nachwirkungen des englischen Streiks stand. Andererseits hat aber der März gegenüber den Vormonaten auch wieder eine Steigerung der Wagenstellung über das saisonübliche Maß hinaus gebracht (saisonmäßig 6%, effektiv 6,9%), obgleich der Kohlenversand in diesem Monat annähernd auf seinen normalen Umfang reduziert worden sein dürfte, der natürlich erheblich über dem Niveau des Vorjahres liegt. Das Gesamterfordernis der Reichsbahn an Verkehrseinnahmen zur Deckung ihres normalen Bedarfs dürfte sich jetzt auf 4150 bis 4200 Mill. RM. stellen. Nach den Erfahrungen der Preußisch-Hessischen Stateisenbahnen entfielen in der Vorkriegszeit auf den Januar 71,5% der monatsdurchschnittlichen Einnahmen aus dem Personenverkehr und 90,7% der monatsdurchschnittlichen Einnahmen aus dem Güterverkehr, auf den Februar 66,3 bzw. 89,9%. Versucht man, sich auf Grund dieser Zahlen und der tatsächlichen Einnahmen im Januar und Februar ein Bild von der voraussichtlichen Einnahmentwicklung bei der Reichsbahn in diesem Jahr zu machen, die wenigstens im Ertrag des Güterverkehrs im März noch übertroffen worden sein dürften, so kommt man zu einer *rechnerischen Jahreseinnahme von rund 4,6 Milliarden RM.*, also einer Summe, die erheblich über dem Normalbedarf liegt. Selbstverständlich hat diese Zahl nur beschränkten Wert wegen der zahlreichen Fehlerquellen, die bei ihrer Ermittlung unvermeidlich sind. Immerhin entspricht sie annähernd auch den Berechnungen des Vereins Deutscher Maschinenbauanstalten, die auf der Grundlage der Dezemberergebnisse aufgebaut waren, die vor allem im Personenverkehr relativ ungünstiger gewesen sind als die der Monate Januar und Februar dieses Jahres. Die oben angestellten Errechnungen zeigen zum mindesten, daß besonders große Vorsicht bei der Tarifreform überflüssig ist und daß die Preisgabe von 5 bis 10% der Reichsbahneinnahmen aus dem Güterverkehr ihre Finanzen kaum aus dem Gleichgewicht bringen kann.

Ende des Reichszuschusses bei der Erwerbslosenfürsorge?

Die neuesten Zahlen über den Stand der Erwerbslosenfürsorge kennzeichnen eine Entwicklung, die für die Reichsfinanzen wie auch für die deutsche Sozialpolitik von großer Bedeutung ist. Die Zahl der *Hauptunterstützungsempfänger* in der Erwerbslosenfürsorge ist auf 987 000 zurückgegangen. Der

Aufwand pro Kopf der Unterstützten betrug im Januar d. J. zirka 61,80 RM., im Februar zirka 59,20 RM. Der monatliche Aufwand für die Erwerbslosenfürsorge dürfte sich also jetzt auf rund 60 Mill. RM. stellen. Das entspricht dem Aufkommen an Beiträgen der Arbeitgeber und Arbeitnehmer, die sich in der letzten Zeit infolge von Lohnerhöhungen und gebessertem Beschäftigungsgrad stark erhöht haben. Darin liegt eine ganz wesentliche *Entlastung der Reichsfinanzen*. Der Reichshaushaltsplan sieht bekanntlich für die Erwerbslosenfürsorge einen Reichszuschuß von 250 Mill. RM. vor, und der Staatssekretär des Reichsfinanzministeriums erklärte bei den Beratungen, dieser Zuschuß solle den Bedarf für das erste Halbjahr (April—September 1927) decken. Nach den jetzt vorliegenden neuesten Zahlen steht fest, daß diese 250 Mill. zunächst nur in ganz geringem Umfange, wenn überhaupt, in Anspruch genommen zu werden brauchen. Ungünstiger ist die Lage in der *Krisenfürsorge*, deren Bedarf jetzt etwa 16 Mill. RM. monatlich beträgt und noch weiter im Anwachsen ist. Nach dem derzeitigen Stande ist also von hier aus mit einer Jahreslast des Reichs von rund 150 Mill. RM. zu rechnen, die hinter den Aufwendungen des Vorjahrs für die Erwerbslosenfürsorge insgesamt freilich immer noch zurückbleibt; denn sie betragen rund 270 Mill. RM. Die eingetretene Entlastung ist also sehr erheblich, zumal wohl die Hoffnung gerechtfertigt ist, daß in den nächsten Monaten die Beitragsleistungen von Arbeitgebern und Arbeitnehmern hoch genug sein werden, um nicht nur die laufende Unterstützungslast zu tragen, sondern vielleicht auch eine kleine Rücklage für den Winter zu bilden.

Gewinnmöglichkeiten eines Tabakmonopols

Bei den Diskussionen, die in der letzten Zeit in Deutschland über die Frage der Reparationsaufbringung geführt wurden, hat auch die Frage eines *Tabakmonopols* wieder eine Rolle gespielt. Bekanntlich enthielt der Bericht der Sachverständigen im Jahre 1924 einen ausgearbeiteten Vorschlag eines Tabakmonopols für Deutschland. Seine Vorteile gegenüber dem heutigen System der Tabakbesteuerung sollten in der Konzentration der Produktion auf die leistungsfähigsten Betriebe und in der Herabsetzung der Kleinhandelsspanne von gegenwärtig zirka 30% auf 12% des Verkaufswertes der Tabakwaren bestehen. Was das *finanzielle Ergebnis* anbelangt, so schätzte man, daß bei einem Verbrauch von zunächst zirka 19 RM. pro Kopf der Bevölkerung das Monopol

im Jahre 1924/25 498 Mill. RM.

„ „ 1925/26 657 „ „

„ „ 1926/27 657 „ „

„ „ 1927/28 856 „ „

(bei einem Verbrauch von 24,50 RM.)

als Reinertrag abwerfen werde. Bisher hat die Tabaksteuer stets mehr erbracht als das von den Sachverständigen vorgeschlagene Monopol, z. B. 1926/27 712 Mill. RM. Aber für 1927/28 sieht der Voranschlag nur 700 Mill. RM. vor, also erheblich weniger, als der Plan der Sachverständigen. Nun hatte die günstige Entwicklung der Einnahmen aus der Tabaksteuer ihre Ursache nicht etwa in der Vorzüglichkeit des deutschen Tabaksteuersystems, sondern in der steten

Steigerung des Verbrauchs, der mit 35 RM. pro Kopf im Jahre 1926 die Erwartungen der Sachverständigen um fast 70% übertraf. Ihr Voranschlag für 1927/28, hinter dem der deutsche um rund 150 Mill. RM. zurückbleibt, sah einen Verbrauch von 24,50 RM. pro Kopf vor, also immer noch 30% weniger, als schon im Vorjahr erreicht wurde. Seit den Vorschlägen der Sachverständigen hat sich viel geändert. Die wichtigste Änderung ist wohl neben der Verbrauchssteigerung die *Verminderung der Zahl der Zigarettenfabriken*, die es fraglich erscheinen läßt, ob eine Konzentration der Produktion noch in großem Ausmaße künstlich herbeigeführt werden muß und kann; sehr groß dürften jedenfalls die Gewinne daraus nicht werden. Einer der Vorteile des Monopols, wie es sich die Sachverständigen dachten, fällt also heute wohl fast ganz fort. Andererseits sahen die Sachverständigen keine Entschädigung des *Kleinhandels* vor. Bei einer Kleinhandelsspanne von nur 12% würde jedoch zweifellos eine erhebliche Zahl von Kleinhändlern ihre Läden aufgeben müssen und ihre Existenz verlieren; es ist daher anzunehmen, daß die deutsche Gesetzgebung ihnen eine *Entschädigung* gewähren würde. Diese Entschädigung würde einen Teil der erzielbaren Ersparnis wieder aufzehren. Will man sich ein Bild von den Möglichkeiten eines Tabakmonopols in Anlehnung an die Vorschläge der Sachverständigen und unter Zugrundelegung des heutigen Verbrauchs machen, so wird man zunächst davon ausgehen müssen, daß die Verminderung der Läden mit einer gewissen Verbrauchsverringerung verbunden sein dürfte; sie ist wahrscheinlich mit 5% des heutigen Verbrauchs reichlich hoch angenommen. Der Verbrauch wäre dann also mit rund 2,1 Milliarden RM. pro Jahr anzusetzen. Als Gesamtkosten bis zum Kleinhandel sei hier ein Betrag von 848 Mill. RM. eingesetzt, der sich folgendermaßen errechnen läßt:

Heutiger Kleinhandelsumsatz	2250 Mill. RM.
./. 30% Kleinhandelsaufschlag	675 Mill. RM.
Steuerertrag	712 „ „
	<hr/>
	1387 „ „
./. 5% Minderproduktion wegen Verbrauchsrückganges	863 Mill. RM.
	<hr/>
	15 „ „
	<hr/>
	848 Mill. RM.
Hierzu kommen als Kleinhandelsaufschlag 12% auf den Bruttoverkaufswert von 2,1 Milliarden	252 „ „
	<hr/>
Gesamtkosten	1100 Mill. RM.
Bruttoumsatz	2100 „ „
	<hr/>
Gewinn	1000 Mill. RM.

Von diesem Gewinn geht nun noch die Entschädigung für die ausgeschalteten Kleinhändler ab. Heute beträgt die Zahl der Kleinhändler rund eine halbe Million. Darunter befinden sich viele Händler (Bahnhofshandlungen usw.), die Tabakwaren nur nebenbei verkaufen und keinesfalls zur Aufgabe dieses Handels genötigt wären, wenn sich ihr Nutzen verringern würde. Berücksichtigt man dies, so kommt man zu dem Ergebnis, daß alles in allem vielleicht 200 000 Tabakwarenhändler, d. h. 40% der Gesamtzahl, die aber bei weitem nicht 40% des Umsatzes tätigen, entschädigungsberechtigt wären. Unterstellt man aber selbst, daß im ganzen an den Kleinhandel Entschädigungen gezahlt werden, die seinem Gewinn bei einem Umsatz von 40% entsprechen, so käme man zu folgendem Ergebnis: Im

Kleinhandel dürften etwa 30% des Kleinhandelsaufschlags auf Unternehmerlohn und Reingewinn entfallen (auch das ist eine hoch gegriffene Zahl). Auf 40% des Umsatzes entfällt etwa ein Kleinhandelsaufschlag von 270 Mill. RM.; die Entschädigung könnte sich nur auf die 30% Gewinn erstrecken, würde also rund 80 Mill. RM. jährlich betragen. Diese sind also von dem Reingewinn von 1 Milliarde RM. abzusetzen. Es ergibt sich dann ein voraussichtlicher Nettoertrag des Monopols von 920 Mill. RM., also rund 200 Mill. RM. mehr, als der Vorschlag für 1927/28 vorsieht, und selbstverständlich mehr, als die Sachverständigen bei ihrer niedrigeren Verbrauchsschätzung annehmen. Selbst bei den ungünstigsten Voraussetzungen, die in unserer Rechnung gemacht sind (keine Ersparnismöglichkeiten in der Produktion und Entschädigungspflicht gegenüber dem Kleinhandel), gelangt man also noch immer zu einem recht günstigen finanziellen Resultat. — Ob Monopolpläne bei der Reichsregierung gegenwärtig erwogen werden, ist nicht bekannt. Vor einem halben Jahr verlautete dergleichen mit großer Bestimmtheit, und kürzlich forderte das Berliner Organ des Zentrums halb versteckt ein Tabakmonopol als beste Lösung der bekannten Schwierigkeiten der Tabakindustrie. Da bekanntlich sowohl der Finanzminister wie sein Staatssekretär dem Zentrum angehören, verdienen diese Äußerungen vielleicht erhöhtes Interesse.

Die
Wirtschaftsverhandlungen
mit Rumänien

Die deutsch-rumänischen Verhandlungen kommen nur langsam vom Fleck. Zwar sind seit ihrer Auf-

nahme im Januar oder Februar verschiedene Fortschritte erzielt worden, doch ergeben sich immer neue Komplikationen, die Berücksichtigung verlangen. Nach wie vor liegen über die verschiedenen Fragen nur *Bukarester* Meldungen vor; die Berliner maßgebenden Stellen bewahren große Zurückhaltung. Die Lage scheint jetzt so zu sein, daß die Erörterung der 200-Millionen-Anleihe, über die wir in Nr. 9 (S. 320) berichteten, mit den *Kreditgebern* im wesentlichen abgeschlossen ist; die Klärung der politischen Vorbedingungen erfolgt von Regierung zu Regierung. Die gegenseitigen Forderungen liegen bekanntlich so, daß Rumänien eine deutsche Entschädigung in der Frage der *Banca-General-Noten* verlangte, für deren während der Okkupationszeit emittierten Betrag von 2173 Mill. das Reich erhebliche Warenkäufe vorgenommen hatte; Deutschland hingegen betrachtete den — nach Inkrafttreten des Dawes-Planes rein formalen — Verzicht Rumäniens auf die *Beschlagnahme deutschen Eigentums* (§ 18 des Versailler Vertrags) als Voraussetzung für die Aufnahme wirtschaftlicher Beziehungen. Diesem Wunsch ist Rumänien kürzlich durch *vorläufige Einstellung* der Liquidierung deutschen Eigentums auf Grund der §§ 296/297 des Friedensvertrags bis zu einem gewissen Grade nachgekommen; in der Notenfrage bleibt Deutschland grundsätzlich dabei, daß diese zu den im Dawes-Plan geregelten Schuldverpflichtungen zählt und eine Sonderregelung nicht statthaft sei, doch scheint das Reich durch Ausfallgarantien, die den Kredit sehr verbilligen (hingegen nicht durch Zinszuschüsse) ein besonderes *Entgegenkommen* beweisen zu wollen. Man hält eben

den rumänischen Markt für so wertvoll, daß gewisse Opfer sich lohnen. Leider sind durch diese gegenseitigen Konzessionen noch nicht alle Schwierigkeiten beseitigt. Nach wie vor bleibt Rumänien taub für alle Wünsche hinsichtlich des *Zinsendienstes der Vorkriegsanleihen*. Selbst wenn man diese Frage, wie es die deutsche Regierung anscheinend getan hat, vorläufig zurückstellt, so wird man an einem anderen Umstand nicht vorübergehen dürfen, der alles Entgegenkommen von deutscher Seite und alle Opfer zwecklos machen würde: dem neuen *protektionistischen Zolltarif* Rumäniens. (Vgl. Nr. 15, S. 582.) Wenn er in Kraft tritt, helfen Deutschland alle Anleihen und Zugeständnisse zur Erschließung des rumänischen Marktes nichts — Rumänien wird nur solche Waren hereinlassen, die ihm genehm sind, und die wichtigsten deutschen Exportprodukte ausschließen. Nachdem man die ganze Anleihefrage erst einmal in das Gebiet der handelspolitischen Konzessionen einbezogen hat, sollte man alles versuchen, um auf diese Weise einen leidlichen Handelsvertrag zu erzielen. Das ist um so eher möglich, als Deutschland noch mehr zu bieten hat — die *Disconto-Gesellschaft* verhandelt für sich und ihren *Londoner* Korrespondenten über eine weitere Anleihe zu währungspolitischen Zwecken — und erhebliche Konkurrenten trotz rastloser Suche von rumänischer Seite noch nicht aufgetaucht sind. Um Deutschland durch Gegengebote zu drücken, ist man endlich zu dem Vorschlag gekommen, 300 Mill. Goldfranken in Gestalt von deutschen Sachlieferungen von Frankreich aufzunehmen; dem steht jedoch die Vorschrift über die Unübertragbarkeit von Sachlieferungsfordernungen (vgl. S. 703) entgegen. Durch solche Gebote und die unsinnigen Gerüchte über französische *Bardarlehen* von 1 Milliarde Goldlei werden sich die deutschen Unterhändler nicht beirren lassen, vielmehr lieber auf das ganze Geschäft verzichten, wenn Rumänien nicht wesentliche Zugeständnisse in der Frage der Vorkriegsrenten und eines künftigen Handelsvertrags macht. Die bisherigen rumänischen Zugeständnisse entsprechen jedenfalls in keiner Weise dem Wert der deutschen Gegenleistungen.

Amtliche Erklärungen zum
Fall Himmelsbach

Seit der Veröffentlichung über den „Fall Himmelsbach“ in der vorigen Nummer sind seitens einiger der zahlreichen beteiligten *amtlichen Stellen* Erklärungen bekannt geworden, die eine nähere Betrachtung verdienen. Die *Reichsregierung* hat den nicht unbequemen Ausweg gewählt, sich auf einige Andeutungen zu beschränken, im übrigen aber darauf zu verweisen, daß es sich um ein schwebendes Verfahren handle und ihr aus diesem Grunde eine öffentliche Behandlung nicht angezeigt erscheine. Deutlicher haben sich *Preußen* und *Hessen* geäußert, während *Bayern* bis zu dem Zeitpunkt, in dem diese Zeilen geschrieben werden, geschwiegen hat. Die außerordentlich große Zahl der amtlichen Gegner von Himmelsbach macht es diesen möglich, eine Form der Verteidigung anzuwenden, die eine kritische Beurteilung nicht gerade erleichtert. Jedes der in Frage kommenden Ressorts, das überhaupt öffentlich zu dem Fall Stellung nimmt, behandelt lediglich den *Ausschnitt* aus dem großen Gesamtkomplex, der ihm „ressortmäßig zu-

steht“. Indessen kommt es, wenn man wirklich den Dingen gerecht werden will, gerade darauf an, ein Bild der Entwicklung des Falles Himmelsbach in seiner Totalität zu gewinnen. Ist nun aber dieses „Jeder-für-sich“-Prinzip der einzelnen Regierungsstellen innerlich berechtigt? Hier muß man doch auf die nicht wegzudisputierende Tatsache hinweisen, daß de facto wenigstens eine Einheitsfront gegen Himmelsbach besteht. Recht bedenklich muß es ferner stimmen, daß der gemeinsame Vergleichsvorschlag der Länder, der durch Vermittlung des Reichskanzlers wegen des Schadenersatzprozesses der Gebr. Himmelsbach gegen Reich und Länder der klagenden Firma präsentiert wurde, Bestimmungen enthält, die Himmelsbach verpflichten sollen, die Klagen gegen den Münchener Forstwirtschaftler Professor Endres und den Verleger und Herausgeber des „Holzmarkt“, Fernbach, zurückzuziehen. Insbesondere im Falle Fernbach, wo Himmelsbach ein obsiegendes Urteil mit der Verurteilung Fernbachs zum Schadenersatz im Herbst v. J. erreicht hatte, sollte Himmelsbach nach den Bestimmungen des Vergleichs verpflichtet sein, sich ohne Schadenersatz zu vergleichen. Es berührt sehr merkwürdig, wie die amtlichen Stellen auf der einen Seite jede Verantwortung für die Komplikationen, die Himmelsbach aus der Pressekampagne von Endres und Fernbach erwachsen sind, ablehnen und auf der andern Seite diese Persönlichkeiten, von denen Fernbach lediglich Privatperson ist, während Endres auch amtliche Funktionen neben seiner publizistischen Tätigkeit ausübt, in die Vergleichsbeziehungen zwischen Himmelsbach und den Ländern einbeziehen und hierbei Bedingungen stellen, die gerade, was den Fall Fernbach angeht, mit der bisherigen Entwicklung der Rechtsstreitigkeiten nicht vereinbar sind. Wenn man bedenkt, daß für die Firma Himmelsbach die Durchführung der Prozesse gegen Endres und Fernbach den Angelpunkt ihrer Rehabilitierungskampagne bedeutet und — im Verhältnis zu dem Bilde, das die Öffentlichkeit vor 2 oder 3 Jahren von Himmelsbach auf Grund der Pressekampagne gewonnen hatte — bereits zu einem erheblichen Erfolg geführt hatte — einem Erfolg, der durch die volle Klarstellung des ganzen Sachverhalts gekrönt werden sollte, so wird man sich vergeblich fragen, mit welchem Rechte diese Rehabilitierungsaktion Himmelsbachs durch einen für die Öffentlichkeit undurchsichtigen Vergleich unter Einbeziehung der Streitigkeiten gegen Endres und Fernbach abgeschnitten werden soll. Aber man wird auch fragen müssen: aus welchem Grunde? Weiter ist aus dem Vergleichsvorschlag hervorzuheben, daß die Regierungen ein Angebot dahin, einen Teil der in der Klage geforderten Schadenersatzsumme zu zahlen, in den Vorschlag nicht aufgenommen haben, was zwar logisch erscheint, da ja von den Beklagten die Tatsache eines Boykotts bestritten wird, aber erkennen läßt, wie prekär sich die finanzielle Lage von Himmelsbach, für den die Schadenersatzforderung zur Zeit den bedeutendsten Aktivposten bedeutet, bei Annahme des Vergleichsvorschlags gestalten müßte. Die Schuldensziffer von 17,97 Mill. RM., die laut Bilanz vom 31. Dezember 1926 ausgewiesen war, ist, wie weiterhin bekannt wurde, auf etwa 26 Mill. RM. angewachsen. Auch die betrieblichen Schwierigkeiten der Gesellschaft haben sich, wie aus

der kürzlich gemeldeten Schließung des Werks *Gaulsheim* b. Bingen hervorgeht, weiter verschärft.

Rücknahme der Mologa-Konzession

In den Debatten, die sich an den Fall Himmelsbach geknüpft haben, ist auch die Schuldfrage an dem Zusammenbruch der *Mologa* neu aufgerollt worden. Als die Schwierigkeiten der *Mologa* vor einigen Monaten bekannt wurden, während von der finanziellen Zuspitzung bei Himmelsbach nur die Nächststehenden wußten, hörte man die Version, daß die nur unzulänglich und tropfenweise erfolgte Finanzierung der *Mologa* durch die deutschen Geldgeber, insbesondere durch Himmelsbach, ein unrentables und zu Betriebsverlusten führendes Arbeiten der *Mologa* bedingt hätten. Dadurch, daß in allerletzter Zeit die *Gelsenkirchener Bergwerks-Gesellschaft* bei der Finanzierung für Himmelsbach hätte einspringen müssen, sei die finanzielle Komplikation der *Mologa-Gesellschaft* noch gesteigert worden. Seitens der *Himmelsbach-Gesellschaft* wurde dagegen das Moment der *Leitung* und *Betriebsführung* in den Vordergrund gestellt und darauf verwiesen, daß die maßgebenden Persönlichkeiten von Himmelsbach allzu sehr durch die Zerrüttung des eigenen Betriebes infolge der Sperrung des Rundholzbezuges und der sonstigen aus der Pressekampagne folgenden Schwierigkeiten in Anspruch genommen gewesen waren, als daß sie die fachmännische Mitwirkung, zu der sie bei Gründung der *Mologa* berufen worden waren, in der Entwicklung dieses groß angelegten, weitläufig verzweigten und dementsprechend schwer dirigierbaren Unternehmens hätten leisten können. Aber diesem Argument der *Himmelsbach-Gesellschaft* wurde wiederum aus Kreisen der *Mologa* entgegen gehalten, daß schließlich die *Himmelsbach-Gruppe* sowohl im Aufsichtsrat wie im Vorstand der *Mologa* vertreten gewesen sei und jede Gelegenheit zur Mitarbeit und Kontrolle besessen habe. Bei diesen Auseinandersetzungen hat man den Eindruck, daß das Richtige etwa in der Mitte liegt und daß sie überdies post festum kommen, nachdem das Schicksal der *Mologa* besiegelt ist. Die Hoffnungen, die wir hier vor einigen Wochen (in Nummer 14) aussprachen, nämlich daß Rußland durch Nachgeben und Einlenken die Voraussetzungen zur *Erhaltung der Mologa*, etwa als gemischtwirtschaftliche Gesellschaft, schaffen würde, sind leider nicht erfüllt worden. Nach den letzten Erklärungen der *Mologa-Verwaltung* wird die Gesellschaft endgültig aus der Konzession herausgehen und nach einiger Zeit gänzlich verschwinden. Hierüber ist durch die Verhandlungen, die Staatssekretär Dr. Hemmer im April in Moskau geführt hatte, eine Vorverständigung erreicht worden, die der Generalversammlung vom 28. April zur Beschluffassung vorlag. Auf welcher Basis sie beruht, hat man bisher nicht erfahren können, da die Presse auf Grund einer Vereinbarung mit der russischen Regierung von der Generalversammlung ausgeschlossen blieb. Russischen Pressestimmen zufolge, die bis zur Stunde nicht nachprüfbar sind, sollen Verhandlungen Rußlands mit ausländischen Kreisen, insbesondere mit einem holländisch-norwegischen Konsortium wegen Übernahme der Anlagen der *Mologa* schweben. Nach anderen Versionen wiederum will die russische

Regierung, eventuell in einer neu zu bildenden Gesellschaft, die Mologa-Anlagen selbst weiter betreiben. Auch über Strafzahlungen, die die Mologa A.-G. wegen *Nichterfüllung der Konzession* zu leisten haben werde, wurden Nachrichten bekannt. Um schließlich den Wirrwarr dieser russischen Nachrichten noch mehr zu vergrößern, wurde auch eine Meldung verbreitet, die davon wissen wollte, daß *deutsches Kapital* sich an der Weiterbetreibung der Mologa-Unternehmungen beteiligen wolle. Zunächst ist jedenfalls die Übernahme der Konzessionsunternehmungen durch die Sowjetregierung zum 1. Juni d. J. geplant. Weiterhin sollte man annehmen, daß *keine Gruppe* — aus welchem Lande sie auch stammen möge — einen *überstürzten Schritt* in der Übernahme der bisherigen Mologa-Betriebe tun wird. Trotz des Trommelfeuers, das man von russischer Seite wochenlang durch Nachrichten über die Fehlerlosigkeit des Mologa-Konzessionsvertrages auf die deutsche Öffentlichkeit und ebenso auf die des Auslands hat niedergehen lassen, ist man in *Deutschland* und wohl nicht minder in anderen Ländern davon überzeugt, daß die *russische Konzessionspolitik* der Reform bedarf, wenn sich ausländisches Kapital, was die Russen doch wünschen, auch künftig in Rußland betätigen soll.

Einigung RWE-Preußen

Mit der Zwangsläufigkeit, mit der sich die ökonomische Vernunft im Wirtschaftsleben durchsetzt, bahnt sich jetzt eine Korrektur der verfehlten Expansionspolitik an, die vor mehr als Jahresfrist *Preußen* und das *Rheinisch-Westfälische Elektrizitätswerk (RWE)* in gegenseitigem Wettbewerb trieben. Das RWE hatte seinerzeit im Verein mit den reichseigenen *Elektrowerken* die Aktienmehrheit der *Braunschweigischen Kohlenbergwerke A.-G.* in Helmstedt erworben und hatte damit auf ein Gebiet übergriffen, das innerhalb der preußischen Interessensphäre lag. Preußens Gegenaktion ließ nicht lange auf sich warten; es erwarb, überstürzt, und zu einem für die damaligen Verhältnisse recht ungünstigen Kurs, 56% des Aktienkapitals der *Braunkohlen-Industrie A.-G.* „Zukunft“ bei Weisweiler in Rheinland, also im Versorgungsgebiet des RWE. Die Reibereien zwischen Preußen einerseits, dem RWE und den *Elektrowerken* andererseits fanden seitdem kein Ende, und die Tagung des *Elektrizitätsbeirats* im Sommer vorigen Jahres brachte nicht eine Lösung des Konflikts, sondern nur die antithetische Herausarbeitung der Gegensätze. Der letzte Zusammenstoß zwischen den Gegnern fand statt, als im September vorigen Jahres die *Vereinigte Elektrizitätswerke Westfalen G. m. b. H.*, Dortmund (*VEW*), die im Besitz westdeutscher Kommunen und Provinzialverbände ist, an denen aber auch Preußen beteiligt ist, und der *Großkraftwerk Hannover A.-G.*, Hannover, die in preußischem Besitz ist, das Enteignungsrecht für eine 100 000 Volt-Doppelleitung zwischen Hamm und Hannover überraschend schnell von der preußischen Hoheitsverwaltung verliehen wurde (Vgl. Nr. 11, S. 399). Ein Konkurrenz Antrag des RWE und der *Braunschweigischen Kohlenbergwerke A.-G.* für die Strecke Braunschweig—Bielefeld blieb dagegen in der Schwebe, d. h., das Projekt der Rivalen verlor jede Aussicht auf Verwirklichung.

Es ist nicht unwahrscheinlich, daß diese Schlappe — die nicht unverdient kam, denn das Projekt war, wie sich immer mehr herausstellt, wirklich höchst unrationell, — die Neigung des RWE zu einer Verständigung mit Preußen stärkte. Jedenfalls kam es zu Verhandlungen zwischen Dr. *Vögler*, dem Aufsichtsratsvorsitzenden des RWE und dem preußischen Handelsminister Dr. *Schreiber*, die bisher allerdings nicht zu einem Abschluß führten. Eine endgültige Verständigung war auch schon deshalb nicht möglich, weil an dem *Braunschweigischen Kohlenbergwerk* neben dem RWE auch die *Elektrowerke* beteiligt sind und der Verkauf des Aktienpakets durch den einen Partner an die Genehmigung des anderen geknüpft ist. Die *Elektrowerke* können bei den Verhandlungen also nicht übergangen werden, und bisher sind sie — nach einer Erklärung des Reichsunternehmens — zu den Unterredungen nicht hinzugezogen worden. Infolgedessen muß das, was bisher über die Modalitäten der Verständigung bekannt wurde, mit Vorsicht aufgenommen werden; Änderungen des Verständigungsprogramms liegen durchaus im Bereich der Möglichkeit. Das Ergebnis der ängstlich hinter verschlossenen Türen geführten Verhandlungen soll der Plan sein, die beiden *Beteiligungen*, die seinerzeit den *Elektrokonflikt* herbeiführten, *auszuwechseln*. Dieser Tausch dürfte der wichtigste Punkt eines größeren *Verständigungsprogramms über die beiderseitigen Versorgungsgebiete* sein, insbesondere einer Verständigung über die Abgrenzung der Interessensphäre des RWE im Osten gegen das Gebiet der *VEW* und des *Hannoverschen Werks* und im Süden gegen die bisher für elektrowirtschaftliche Zwecke unausgenützten *Kohleninteressen* des preußischen Fiskus im Saargebiet. Näheres über dieses Programm ist allerdings angesichts der Geheimniskrämerei der Beteiligten nicht bekannt geworden. Eine Bestätigung liegt noch nicht einmal für die Austauschpläne vor. Die Öffentlichkeit wird daher darüber zu wachen haben, daß nicht — im Falle einer anderweitigen Regelung der Streitfragen — der Bau der volkswirtschaftlich höchst unzweckmäßigen RWE-Leitung von Braunschweig nach Bielefeld doch noch zustande kommt.

Noch immer Verluste aus Inflationsgeschäften

Der Konkurs der *Huttenlocher A.-G.* für *Maschinen- und Apparatebau* in Berlin-Cöpenick hat ein gewisses Aufsehen erregt, weil ein indirekt der Stadt Berlin gehörendes Finanzinstitut, die *Berliner Stadtschaftsbank A.-G.*, der Hauptgläubiger dieser Gesellschaft ist, deren Aktienkapital von nom. 150 000 RM. sie 1924 gelegentlich der *Riebe-Insolvenz* übernehmen mußte. Die grundsätzliche Frage, daß ein öffentliches Institut die Aktienmehrheit eines Privatunternehmens besitzt, wird durch diese Angelegenheit jedoch kaum wieder aufgerollt werden können, da es sich hier um den letzten Rest einer *Inflation-Irrung* handelt, und die Bank sowohl wie die Stadt prinzipiell die mangelnde Eignung des Bankinstituts, welches sich in erster Linie mit der Vermittlung von Baugeldern und dem Vertrieb von Pfandbriefen des Berliner Pfandbriefamtes befaßt, zur Gewährung von *Industriekrediten* eingesehen haben werden. Einige Fragen bleiben dennoch offen. Zunächst ist bemängelt worden, daß die Bank dieses

wesensfremde Engagement so lange durchgehalten hat. Sie erklärt, daß das mit Rücksicht auf die Arbeitnehmer und die außenstehenden Gläubiger (rund 60 000 RM) geschehen sei, weil man den Versicherungen der Verwaltung Glauben schenkte und hoffte, daß die Huttenlocher A.-G. noch eine hinreichende Rentabilität erzielen würde. Weiter hätte man in diesem Falle erwartet, daß die Vertretung der Bank im Aufsichtsrat eine besonders aufmerksame Kontrolle ausgeübt hätte. Wieweit hier Unterlassungen festzustellen sind, steht noch dahin. Die Bank bleibt bei ihrer Versicherung, daß sie von dem früheren Direktor hintergangen worden sei, und bietet hierfür Beweise an, die auf einem Revisionsbericht beruhen. Der effektive Verlust der Bank ist bisher nicht festzustellen und hängt natürlich von dem Ergebnis der Abwicklung ab. Es wird versichert, daß er im schlimmsten Fall 200 000 RM. erreichen werde, bei günstiger Verwertung der Aktiven jedoch nur unerheblich sein könne, zumal die Schuldner der Huttenlocher A.-G. als gut gelten. Die Möglichkeit der Erbauung einer Brücke auf dem Terrain der Fabrik soll entgegen anderslautenden Meldungen bei der Übernahme der Aktienmehrheit keine Rolle gespielt haben und liegt auch jetzt noch im Ungewissen. Im übrigen sei das Engagement bereits voll abgeschlossen. — Selbst, wenn man es für richtig hält, das Verhalten der Bankleitung im vorliegenden Fall milde zu beurteilen, beweist er doch wieder, wie wenig ein in der Art der Stadtschaftsbank arbeitendes Unternehmen in der Lage ist, industrielle Konsortialgeschäfte zu betreiben.

Erfolgreiche Opposition bei der Schöllerschen Kammgarnspinnerei

Bei der Schöllerschen Kammgarnspinnerei A.-G. in Eitorf (früher in Breslau) bestand in den letzten Jahren mehrfach Anlaß zur Kritik der Verwaltungsgruppe. Zirka 60% des Kapitals von früher 6,1 Mill. RM. befindet sich seit langem im Besitz der Familien Schöller in Zürich und Düren. Diese Gruppe war von jeher bemüht, mit dem Unternehmen zu schalten und zu walten, wie es sonst nur in einem Privatunternehmen möglich ist. In der Inflation wurden Kapitalerhöhungen vermieden, der Einfluß der Majoritätsgruppe dadurch unverändert gehalten und auf Minderheitswünsche niemals viel Rücksicht genommen. Es zeigte sich aber bald, daß sich von Zürich aus die Geschäfte einer in Breslau ansässigen Gesellschaft nicht autokratisch führen lassen, und selbständiges Handeln der Direktion wurde durch das Schöllersche Herrschaftssystem nicht gerade gefördert. In der Krise des Jahres 1924 war die Leitung daher den schwierigen Verhältnissen nicht gewachsen, und es mußte eine Sanierung durch Zusammenlegung des Kapitals auf 2,44 Mill. RM. erfolgen, wofür allerdings auch Überschätzung des Goldmarkvermögens bei der Umstellung und technische Rückständigkeit des Breslauer Werkes verantwortlich zu machen sind. Der Sanierung sollte eine Kapitalerhöhung folgen, aber sie scheiterte, weil die Majoritätsgruppe sich mit einer etwa 30%igen Minoritätsgruppe nicht einigen konnte. Diese war die Wollhandelsfirma W. C. Gaunt in Bradford, die als Wolllieferant Verbindungen anknüpfen wollte, jedoch auf den Widerstand der Gruppe Schöller stieß. Der englische Minderheitsaktionär hat dann

beim Scheitern dieser Versuche das Interesse an der Beteiligung verloren, hat wohl auch selbst in den Konjunkturschwankungen der letzten Jahre Verluste erlitten und daher das Paket an eine deutsche Gruppe verkauft, die aus einer süddeutschen wollindustriellen Firma und einem Berliner Bankinstitut besteht. Als Vertreter dieses neuen Minderheitsaktionärs hat dann die Berliner Bankfirma G. Löwenberg & Co. Anknüpfungen mit der Gruppe Schöller versucht, ist aber ebenfalls von dieser zunächst ziemlich brüsk abgewiesen worden, bis kurz vor der Generalversammlung, offenbar durch das Beginnen einer Pressediskussion eingeschüchtert, die Gruppe Schöller nachgab und, soweit man unterrichtet ist, die Forderungen der Minderheit ziemlich vollständig zu erfüllen versprach. Sie war damit einverstanden, daß die Minderheit einen Sitz im Aufsichtsrat erhält und daß die durch die Sanierung in Fortfall gekommene Berliner Börsennotiz der Aktien wieder herbeigeführt wird. Vorher hatte sie auch gegen diese vom allgemeinen Aktionärstandpunkt aus durchaus berechnete Forderung unsachliche Einwände erhoben. Wieweit nun der schon seit langem gestörte Frieden bei der Gesellschaft als endgültig wiederhergestellt betrachtet werden kann, ist noch nicht zu übersehen, weil man die Ziele nicht kennt, die die Minorität beim Aktienankauf im Auge hatte.

Sanierung der I. D. Riedel A.-G.

Die Börse wurde dieser Tage durch die Nachricht überrascht, daß die I. D. Riedel A.-G. in Berlin, deren Aktien noch kurz zuvor auf 112% gestiegen waren, einer Sanierung unterzogen werden muß. Schon im letzten Geschäftsbericht hat zwar die Verwaltung auf bereits entstandene Verluste und auf bestehende Verlustquellen hingewiesen, aber die Börse pflegt in Haussezeiten nicht immer mit der genügenden Deutlichkeit die Spreu vom Weizen zu scheiden. Sie hat sich immer wieder anregen lassen durch Erwartungen, daß die Gesellschaft ihr Tetralinwerk Rodleben an eine rheinische Gruppe verkaufen wolle, obwohl sich bei dem nunmehr vollzogenen Verkauf gezeigt hat, daß ein Buchgewinn aus der Abtrennung nicht entsteht und die Notwendigkeit einer finanziellen Reorganisation nicht aufgehoben wird. Das Tetralinwerk war während der Inflation angegliedert worden und rentierte sich anfangs leidlich, da der dort hergestellte Benzinersatz in den Jahren der Knappheit guten Absatz fand. Als aber der Preis für Naturbenzin infolge der internationalen Preiskämpfe stark sank, wurde die Produktion unrentabel, zumal die Versorgung mit Rohstoff (Teerprodukten) schwierig war. Nunmehr wird unter Führung der Gesellschaft für Teerverwertung m. b. H. in Duisburg eine Deutsche Hydrier-Werke A.-G. mit 4 Mill. RM. Kapital gegründet und in diese das Tetralinwerk zum Buchwert von etwa 3¼ Mill. RM. eingebracht. Von den Aktien der neuen Gesellschaft übernimmt die Duisburger Gesellschaft 2 Mill. RM., ihre montanindustriellen Gesellschafter zusammen 1 Mill. RM. und die I. D. Riedel A.-G. ebenfalls 1 Mill. RM.; diese erhält daneben eine Barzahlung von etwa 2¼ Millionen RM. Die zukünftigen Eigentümer des Rodlebener Werks sind also Teerproduzenten und Teerverarbeiter, die durch Ausschaltung der oben er-

währten Schwierigkeiten bei der Rohstoffbelieferung damit rechnen, das Werk wieder rentabel gestalten zu können. Für Riedel bedeutet die Transaktion zwar die Beseitigung einer Verlustquelle und Besserung der Liquidität, aber keinen Buchgewinn. Abgesehen von der Angliederung des Tetralinwerks hat nun aber die Gesellschaft in der Inflation auch noch in anderer Richtung ihr ursprüngliches pharmazeutisches Arbeitsgebiet überschritten. Sie hat sich an der *E. de Haen A.-G. in Hannover* beteiligt, deren Gesamtkapital von 3 Mill. RM. sie besitzt. Bei dieser Gesellschaft haben sich aus noch aufzuklärenden Gründen die Verhältnisse ebenfalls ungünstig entwickelt, so daß eine tiefgreifende Sanierung notwendig ist. Daraus entsteht für Riedel ein beträchtlicher Buchverlust. Drittens hat Riedel sich in den letzten Jahren auf Versuche im *Schwerchemikalienggebiet* eingelassen. Es wird behauptet, daß sie technisch erfolgreich verlaufen, aber man hat sich bei der Beurteilung der zur Durchführung der Versuche nötigen Geldmittel verkalkuliert. Daher sind auch auf diesem Gebiet Abschreibungen und vor allem neue Geldmittel nötig, die sich nur beschaffen lassen, wenn die Finanzen vorher rekonstruiert werden. Die *Deutsche Bank*, zu deren Interessenkreis Riedel gehört, ist offenbar durch die Ufa- und Daimlervorgänge in der Kreditgewährung an ihre Industriekundschaft etwas vorsichtiger geworden und nicht mehr geneigt, alles auf dem Kreditwege sich abspielen zu lassen. Dies ist wahrscheinlich einer der Gründe, weshalb die Verwaltung sich schneller zur Durchführung einer Sanierung entschließen mußte, als man bisher annahm. In welchem Ausmaße die Zusammenlegung bei Riedel erfolgen soll, steht noch nicht fest.

Interessenkampf bei der Vereinigten Smyrna-Teppichfabriken A.-G.

Unter den sich in letzter Zeit wieder etwas häufenden Fällen, in denen Aktienaufkäufer mit Erfolg tätig waren, verdient der der *Vereinigten Smyrna-Teppich-Fabriken A.-G.* in Kottbus der Erwähnung. Es handelt sich zwar nur um eine kleine Gesellschaft mit 1,2 Mill. RM. Kapital, aber sie gehört zum engeren Interessenkreis der *Deutschen Bank* (Aufsichtsrat-Vorsitzender: Millington-Hermann), und die Erörterungen zwischen Verwaltung und Opposition beginnen einen breiten Raum einzunehmen. Der Aktienaufkäufer ist die Konkurrentin und Teppichhändlerin *Müller & Dintelmann A.-G. in Hannover* (Kapital 300 000 RM.). Dadurch, daß die Kottbuser Gesellschaft letzthin 200 000 RM. Vorratsaktien an der Börse verkaufte und auch wohl die Verwaltung, die einen beträchtlichen Gewinnrückgang schon seit langem beobachten konnte, ihre privaten Bestände realisierte, ist es dieser Hannoverischen Gruppe gelungen, einen Aktienposten zuzubringen, der angesichts des Fehlens einer festen Majoritätsgruppe jetzt anscheinend den größten Block innerhalb der Gesellschaft repräsentiert und vielleicht sogar den Verwaltungsbestand schon überwiegt. Der Aufkäufer hat zunächst den Wunsch nach Vertretung im Aufsichtsrat angemeldet, jedoch glaubte die Verwaltung, ablehnen zu sollen, da sie aus der Kooperation mit ihm Nachteile für den Teppichabsatz befürchtete. Andere Teppichhändler, so meinte man, würden mit Be-

stellungen zurückhalten, wenn sie damit rechnen müßten, daß ihr Konkurrent als Verwaltungsmitglied Einblick in ihre Geschäfte erlangen könnte. Der Opponent hat daraufhin einen offenen Kampf gegen die Verwaltung begonnen, in dem er mit Hilfe seines Aktienbesitzes zwei Anträge auf die Tagesordnung der am 7. Mai stattfindenden Generalversammlung setzen ließ, nämlich: *Bestellung von Revisoren* zwecks Nachprüfung der der Firma *Michaelis* in Kottbus in den letzten zwei Jahren für Garnfärben bewilligten Preise und der damit in Zusammenhang stehenden Vorgänge, ferner: *Einziehung von 50% der bestehenden 5000 RM. neunstimmigen Schutzaktien*. Der zweite Antrag ist zweifellos berechtigt, der Opponent sollte sogar die volle Beseitigung der Schutzaktien verlangen. Zum ersten Antrag wird aber noch Aufklärung zu geben sein. Der Inhaber jener Firma *Michaelis* ist nämlich der Vorbesitzer der Kottbuser Teppichfabrik und zur Zeit ihr stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender. Von Verwaltungsseite wird nun eine Erklärung verbreitet, wonach keinerlei Verträge bestehen, welche die Teppichfabriken irgendwie verpflichten, ihre Garne bei *Michaelis* färben zu lassen. Der größte Teil wird seit Jahren in der eigenen Färberei gefärbt, und für den Rest wird der von Verbandsseite feststehende Preis gezahlt. Diese Erklärung reicht nicht aus, denn früher soll ein Vertrag in der angedeuteten Richtung bestanden haben. Überdies ist die Verwaltung schon darum zu einer weitgehenden Aufklärung verpflichtet, weil die *Rentabilität* der Gesellschaft in den letzten drei Jahren *rapide gesunken* ist. Für 1924 wurden 10% Dividende verteilt, für 1925 7%, während für 1926 der Gewinn von 13 823 (i. V. 100 251) RM. überhaupt nicht mehr zu einer Ausschüttung ausreicht. Im Geschäftsbericht wird der Gewinnrückgang damit erklärt, daß die Gesellschaft vorwiegend gute, handgeknüpfte Qualitäten herstelle, während der Konsum sich immer mehr auf billigere Ware umstellt habe. Dadurch seien Betriebsumstellungen bzw. Zusammenlegungen notwendig geworden, die große Kosten verursacht hätten. Ob diese Begründung ausreicht, läßt sich vorläufig noch nicht übersehen. Die Verwaltung sollte daher im eigenen Interesse dafür sorgen, daß die oppositionellen Anfragen eingehend beantwortet werden.

Verschärfte Zusammenlegung bei den Bingwerken

Der Aufsichtsrat der Bingwerke A.-G. in Nürnberg hat durch seinen nunmehr gefaßten Beschluß, auf Grund der jetzt beendeten Bilanzarbeiten *strengere Bewertungsmaßstäbe* an die Bilanz anzulegen und daher eine *Aktienzusammenlegung* (nach Umwandlung der 15 000 RM. Vorzugs- in Stammaktien) im Verhältnis von 4 : 1, also von 13,765 auf 3,444 Mill. RM. vorzuschlagen, die seit einiger Zeit in der Öffentlichkeit bereits verbreiteten Gerüchte bestätigt. Die erst Ende November 1926 im Verhältnis 2 : 1 geplante Zusammenlegung reicht also bei weitem nicht aus, um die Bilanz in Ordnung zu bringen. Eine Zusammenlegung von 4 : 1 bei einem industriellen Großkonzern von Rang, als welcher die Bing-Gruppe zu gelten hat, ist ein Vorgang, der Aufmerksamkeit erwecken muß, besonders wenn man sich daran erinnert, daß noch für das Jahr 1925

die Gesellschaftsleitung glaubte, einen Gewinn von 407 000 RM. ausweisen und damit den Gewinnvortrag auf 1,205 Mill. RM. feststellen zu können. Eine Dividendenverteilung für 1925 erfolgte allerdings nicht; begründet wurde der Verzicht damals mit dem Interesse der Liquidität. Allerdings zeigte schon die Bilanz für 1925 gewisse Gefahrsymptome. Wenn jetzt die Zusammenlegung im Verhältnis von 4:1 vorge schlagen wird, so bedeutet das, daß nach Heranziehung des erwähnten Vortrags von 1,205 Mill. RM. und nach Verrechnung von 2,250 Mill. RM. offener Reserve noch 6,750 Mill. RM. Unterbilanz zu tilgen sind, und daß darüber hinaus weitere 3,580 RM. Sonderabschreibungen vorgenommen werden sollen, so daß ungefähr das ganze Aktienkapital verloren wäre, wenn nicht Vortrag und Reserve zur Verfügung ständen; so kann man sich gerade noch mit einer Zusammenlegung von 4:1 behelfen, die 5,44 Mill. RM. des vereinheitlichten Aktienkapitals übrig läßt. Diese Maßregeln sollen die Aktiva der Bilanz definitiv bereinigen, und das Unternehmen auf eine ertragsfähige Grundlage stellen. Rücksichtslos werden also Bestands- und Konzernkonten zusammengeschnitten, wobei allerdings die eigentlichen Bilanzziffern noch nicht bekannt sind. Es muß aber daran erinnert werden, daß im Dezember 1926 die Gesellschaftsleitung bereits bei einer Zusammenlegung von 2:1 den Aktionären eine angemessene Dividende in Aussicht stellen zu können glaubte! Der zweite Teil der Sanierung umfaßt die *Schuldenbereinigung*. Da man die derzeitige Ziffer der Verpflichtungen nicht kennt, ist Klarheit nicht zu gewinnen. Die Banken wollen sich unter Kapitalserhöhung von 10 Mill. RM. für etwa 6½ Mill. RM. neue Aktien verpflichten; zwar wird ein Bezugsrecht der Aktionäre von 1:1 ausgeschrieben, zu einem wenig über Pari liegenden Kurs, doch ist es sehr zweifelhaft, ob dieses Bezugsrecht genügend Anreiz bietet, auch wenn man jetzt offenbar in den Bankkreisen der Gesellschaft bemüht ist, durch Marktinterventionen den Börsenkurs (mit zur Zeit über 30%) erheblich über der Zusammenlegungsparität — einigermaßen künstlich — zu halten. Praktisch werden wohl die Banken einen wesentlichen Teil auch des für Bezugsrechtzwecke vorgesehenen Abschnitts der neuen Aktien in Verrechnung gegen ihre Forderungen zu übernehmen haben. Daneben sollen später Obligationen ausgegeben werden; in welchem Umfang, ist noch nicht bekannt. Ende November v. J. sprach die Verwaltung von 5 Mill. RM. neuer Hypothekenschuldverschreibungen. Der Schuldenstand war im Zeitpunkte des ersten Sanierungsvorschlags vom Anfang Dezember 1926 ungefähr 13 bis 14 Mill. RM.; wenn er sich inzwischen nicht wesentlich verbessert haben sollte, bedeutet jedenfalls die Kapitalsvermehrung allein keine ausreichende und durchgreifende Sicherung künftiger Liquidität. Im ganzen zeigen die Sanierungsvorschläge, wie sie jetzt vorliegen, eine derartige Schärfe, daß man geneigt ist, die Bedürfnisse der bankmäßigen Gläubiger nach Sicherstellung der Rentabilität der von ihnen mit zu übernehmenden neuen Aktien als Erklärung für die große Schärfe des Kapitalschnitts hinsichtlich des alten Kapitals heranzuziehen, und das um so mehr, als die Sanierungsveröffentlichung eigentlich alle näheren sachlichen Angaben über die Ursachen der sehr ungünstigen neuesten Entwicklung des Urteils

über die Aktivwerte der Bilanz vermissen läßt. Die Verwaltung macht sich die Sache vorerst sehr leicht — ob ihr das auch noch in der Generalversammlung gelingen wird, bleibt abzuwarten. Jedenfalls haben die Direktion und der Aufsichtsrat bei der Gesellschaft so vollkommen versagt, sie haben den Konzern so überdehnt und mit teuren Bankschulden noch in der Konjunkturkrise ohne rechtzeitigen Abbau durchzuhalten versucht, sie haben sich in Fabrikationsfragen und Disposition derart geirrt und Übelstände jahrelang hindurch so anwachsen lassen, daß man in diesem Falle ernstlich die *Reorganisation* auch auf die *Geschäftsleitung selbst* ausgedehnt sehen möchte. Offen bleibt allerdings die Frage, ob die Aktionäre der Bingwerke sich energischer um ihr Unternehmen kümmern werden, als es nach dem Verlauf mancher Generalversammlung der neueren Zeit bei anderen Gesellschaften leider der Fall gewesen ist.

Die bedrohte Schnellpressen-Fusion

Eine erst vor etwa sieben Wochen verabredete Fusion zwischen der *Faber & Schleicher A.-G.* in Offenbach a. M. und der *Dresden-Leipziger Schnellpressenfabriken A.-G.*, die noch nicht einmal den Generalversammlungen der Gesellschaften zur Beschlußfassung vorgelegt werden können, stößt bereits auf Schwierigkeiten. Die gemeinsamen Interessen der beiden Unternehmungen im Bau von Offset-Pressen sollten durch die Vereinigung Ausdruck finden, das Zusammengehen der Firmen also in der Richtung der Konkurrenzvermeidung bzw. -Verringerung, somit als Rationalisierungsmaßregel wirken. Die Fusion, bei der Offenbach-Frankfurter und Dresdner Bankierinteressen eine wichtige Rolle spielen, scheinen aber nicht genügend vorbereitet worden zu sein. Geplant war, das 3 Mill. RM. betragende Aktienkapital der Dresden-Leipziger Gesellschaft um 1,80 Mill. RM. zu erhöhen und die 992 000 RM. Faber & Schleicher-Aktien derart einzutauschen, daß auf je 880 RM. mit Dividendenschein für 1926 800 RM. Aktien der Dresden-Leipziger Gesellschaft mit Dividendenrecht ab 1. Juni 1927 gegeben werden; auf überschießende neue Aktien sollte den Aktionären beider Gesellschaften ein gleichmäßiges Bezugsrecht von 1:5 zu etwa 120% gewährt werden. Während das Bezugsrecht also für die Aktionäre beider Firmen paritätisch gestellt werden sollte, war der Umtausch etwas zu Ungunsten der Faber & Schleicher A.-G. gewählt, wobei zu bemerken ist, daß die Aktien der Faber & Schleicher A.-G. gegenwärtig 125, die Dresdner Schnellpressen-Aktien 163% notieren. Der Aktienkurs hat sich also zu Ungunsten der Offenbacher Aktionäre von dem geplanten Fusionsverhältnis recht stark entfernt. Es ergibt sich nun, daß die Offenbacher Firma mit diesem Umtauschplan nicht mehr zufrieden ist; sie glaubt berechtigt zu sein, ein für ihre Aktionäre günstigeres Umtauschverhältnis — trotz der Kursentwicklung — zu fordern. Was dazu Anlaß gibt, ist nicht bekannt. Zu bemerken ist, daß die Faber & Schleicher A.-G. für 1925 ihre Dividende von 7 auf 6% ermäßigt, die Dresden-Leipziger Gesellschaft aber ihre 10proz. Dividende aufrecht erhalten, seitdem allerdings ihr Kapital um 600 00 RM. erhöht hat. Der Fusionsplan erweist sich

also sehr bald nach seiner Bekanntgabe als ungenügend vorbereitet und unzulänglich gesichert. Das ist eine bei industriellen Fusionsvereinbarungen zwischen Verwaltungen immerhin ungewöhnliche Erscheinung, die von Seiten der Faber & Schleicher A.-G., die jetzt zu ihren Gunsten veränderte Fusionsbedingungen wünscht, noch näher erläutert werden müßte. Ob die Fusionsverhandlungen jetzt noch zu einem Ergebnis führen werden oder ob die Fusion überhaupt aufgegeben werden muß, steht im Augenblick noch dahin.

Eine deutsche Gründung der Banque Foncière du Jura

Als eine Nachwirkung der schweren valutarischen Vermögenszerstörungen, welche die deutsche Inflationszeit auch für einen nicht kleinen Teil der ausländischen Finanzwelt gebracht hat, ist eine Finanzoperation anzusehen, die soeben von der *Banque Foncière du Jura* in Basel in Frankfurt a. M. in die Wege geleitet wird. Dieses alte Institut hat in der Vorkriegszeit in großem Maßstabe im Auslande durch Beleihungen von Grundstücken usw. gearbeitet, an erster Stelle in deutschen Städten, daneben in Frankreich, im alten Österreich-Ungarn usw. Es waren immerhin — bei einem Aktienkapital von 10 Millionen Franken und bei einer Zirkulation von Obligationen sowie Kassenscheinen für 1920 in Höhe von 52 Millionen Franken nicht weniger als annähernd 29 Millionen Franken, welche die *Banque Foncière du Jura* in Deutschland auf Grundstücke oder in Form von Gemeindedarlehen hinausgegeben hatte. Daß zwei Drittel der Forderungen auf deutsche Geschäfte durch Banken oder Versicherungs-Gesellschaften Spezialgarantien gefunden hatten, konnte das Institut nicht vor den schweren Folgen der valutarischen Verluste sichern; die Bank sah sich in den Jahren 1922 und 1923 veranlaßt, sich auf dem Vergleichswege mit ihren deutschen Schuldnern auseinanderzusetzen, und zwar nicht nur mit den Direktschuldern, sondern auch mit den garantierenden Banken und Versicherungsfirmer, so daß damals bereits die deutschen Außenstände bilanzmäßig erheblich herabgedrückt wurden. Selbstverständlich mit Verlusten. Gleichzeitig begann ein Obligations- und Kassenscheinrücklauf, die Bank kaufte mit 35 %, später mit 80 %, ihre Titel, für die Zinsenstundung proklamiert war, zurück. Bilanzmäßig behalt die Bank sich gegenüber den Außenständen in valutaschwachen Ländern mit dem durch die schweizerische Bundesbehörde zugelassenen Ausweg der Bildung eines Währungsausfallkontos unter den Aktiven, das nach den schweizerischen Bestimmungen allmählich amortisiert werden muß. Im Jahre 1926 gelang es der Bank, ihre Situation zu klären: durch Verkauf von deutschen Valuta-Stadtschuldscheinen, durch Realisierung von Forderungen, aber auch durch Inanspruchnahme von Kredit in schweizerischen Franken brachte sie die Mittel auf, um ihre gesamten Schulden, sowie sie in Obligationen und Kassenscheinen bestanden, zu tilgen. Danach legte sie ihr Aktienkapital im Verhältnis von 10 : 1, also von 10 auf 1 Million Franken zusammen, um das oben erwähnte „Währungsausfall-Konto“ in Höhe von annähernd 9 Millionen Franken und den inzwischen aufgelaufenen Bilanzverlust abzuschreiben. Es scheint nun, daß diese Rekonstruktion zu

scharf gewesen ist, von den Aktionären also zu große Opfer gefordert wurden. Denn die Bankleitung hält es jetzt für gerecht und billig, bevor sie die nunmehr in Aussicht genommene Wiedererhöhung des Aktienkapitals und damit den Wiederaufbau des Instituts durchführt, die in dem ausländischen Besitzstand noch vorhandenen stillen Reserven den bisherigen Aktionären, welche die großen Opfer gebracht haben, sicherzustellen, ohne daß bei einer neuen Erhöhung des Aktienkapitals die neu zu gewinnenden Aktionäre der Bank an diesen stillen Reserven teilnehmen. Um diese praktisch durchzuführen, will die Bankleitung — die Zustimmung der Generalversammlung hat sie bereits erhalten — in *Frankfurt am Main* eine *Treuhand- und Verwertungsgesellschaft* gründen und dieser gewisse, vorwiegend deutsche Aktiven (Forderungen und Bevorschussungen von Liegenschaften) übertragen. Diese neue Treuhandfirma soll zunächst die Frankenschuld von ca. 1.80 Millionen Franken aus dem Erlös der ihr überlassenen Aktiven abtragen und den Rest des Erlöses, der im Werte heute nicht geschätzt werden kann, an die bisherigen Aktionäre der *Banque Foncière du Jura* aufteilen. Auf die gegenwärtigen Aktien der *Banque Foncière du Jura* wird ein diesbezüglicher Verpflichtungsschein ausgehändigt. Der interessante Vorgang wirft ein Streiflicht darauf, in welchem Umfang sich noch deutscher Immobilienbesitz und auf solchen sichergestellte Forderungen — trotz aller Abwicklungen während der letzten Jahre — in ausländischer, besonders schweizerischer Hand befinden muß.

Luxemburgs Währungspläne

Die Währungspolitik Luxemburgs zeigt bereits seit dem Sommer vorigen Jahres das deutliche Bestreben, sich von Belgien zu emanzipieren. Der erste Schritt in dieser Richtung war das *Garantiedekret* vom 27. August 1926, das, kurz vor der Stabilisierung des belgischen Franken erlassen, alle bis dahin eingegangenen Schuldverpflichtungen auf der Basis von 1 £ = 177,15 frs. stabilisierte, während die später übernommenen Verpflichtungen sich nach dem Pfundkurs richteten, der im Augenblick des Abschlusses offizielle Geltung hatte. Die bald danach beim Kurs von 175 erfolgte belgische Stabilisierung machte die schon damals geplante Schaffung eines *luxemburgischen Franken* zunächst unnötig. Es wurden aber immer wieder Stimmen laut, die darauf hinwiesen, man müsse auf ein Scheitern der belgischen Stabilisierung gerüstet sein und müsse darum eine eigne Währung schaffen, und Ende November erklärte der Generaldirektor der Finanzen bereits, daß Luxemburg sich das Recht hierzu nicht bestreiten lasse. Neuerdings wird nun bekannt, daß die Regierung ein Gesetz ausgearbeitet habe, das die Schaffung eines luxemburgischen Franken, einer Devisenzentrale und einer *Notenbank* vorsieht; es soll jedoch nur in Kraft treten, wenn die belgische Stabilisierung scheitert oder wenn die französische zu einem höheren Kurs als die belgische erfolgen würde. Im ersten Fall wäre eine solche Notwendigkeit nicht von der Hand zu weisen. Die zweite Bedingung klingt jedoch sehr bedenklich. Es ist nämlich sehr wahrscheinlich, daß Frankreich ungefähr bei dem gegenwärtigen Kurs von 124 frs. für 1 £

stabilisieren wird; die angekündigte luxemburgische Währungssecession müßte dann eintreten und eine Steigerung des Außenwertes der luxemburgischen Frankenwährung entweder auf den Kurs des französischen Franken oder auf einen zwischen beiden Frankenwährungen liegenden Kurs von vielleicht 150 Franken je Pfund erfolgen. Obschon die wirtschaftliche Lage durchaus gesund ist und die Warenpreise sich dem Kurs von 174,31 frs. je Pfund bereits angepaßt haben — nur das Disagio gegenüber Frankreich hat *vorübergehend* Verluste gebracht — will sich Luxemburg also ohne Not unter die Länder begeben, die ihre Wirtschaft den Gefahren einer gewaltsamen Deflation ausgesetzt haben und für die die *japanische Krise* kürzlich erst wieder ein abschreckendes Beispiel geliefert hat. Es ist richtig, daß Luxemburg im Herbst vielleicht zu einem günstigeren Satz als Belgien hätte stabilisieren können; nun, nachdem die Teuerung das belgische Niveau bereits erreicht hat, hat die Separation keinen Sinn mehr. Andererseits ist es durchaus vernünftig, wenn die Regierung vorsorglich Devisen und Gold bereithält, um die Trennung im Falle einer Erschütterung der belgischen Währung vorzunehmen. Auch dann wäre sie bei der innigen Verbindung beider Wirtschaftsgebiete mit manchen Unzuträglichkeiten verknüpft. Schon die Schaffung des Belga hat die Balkanisierung der europäischen Wirtschaft vermehrt; es wäre sehr zu bedauern, wenn eine neue Währungseinheit mit einer neuen Goldrelation geschaffen würde, die zudem nur einen kleinen Markt haben und deren Kursgestaltung stark von der Willkür einiger Bankhäuser abhängig sein würde.

Der amerikanische Kaliprozeß

Über den gegenwärtigen Stand des amerikanischen Kaliprozesses (vgl. Nr. 15, S. 584) kommen die verschiedenartigsten Meldungen, die sich zum Teil nur schwer miteinander vereinbaren lassen. Als feststehend kann man jedenfalls jetzt ansehen, daß erstens der eingeleitete *Prozeß* gegen die europäischen Kaliproduzenten nach Klärung einiger formaler Vorfragen *fortgeführt* werden wird und daß zweitens ein *Übereinkommen* über die Kali-

lieferungen an Amerika für die Dauer des Prozesses abgeschlossen werden konnte. Schwierigkeiten werden bei der Prozeßführung vor allem davon erwartet, daß die französische Kaliindustrie zum überwiegenden Teil Besitz der französischen Regierung ist und von ihr betrieben wird, so daß sich der Prozeß indirekt gegen sie richtet. Es sind also unter Umständen im Zusammenhang mit der Kalifrage eine Reihe von interessanten völkerrechtlichen Fragen grundsätzlicher Art zu klären. Offenbar mit aus diesem Grunde hat man nach einer Mitteilung des Kalisyndikats die Absicht, den Prozeß als einen *Zivilprozeß* und nicht, wie der Anklageschrift entsprochen hätte, als einen Strafprozeß zu führen. Daß freilich die Kalifrage in Amerika *nur* als ein Prüfungsfall für die allgemeine Frage angesehen wird, ob und wie weit es möglich sei, die amerikanische Gesetzgebung gegen ausländische Monopole effektiv zu machen, wie das Kalisyndikat angibt, erscheint zweifelhaft. Jedenfalls aber hat sich die amerikanische Regierung vorläufig mit einer Regelung des Kaliverkaufs durch die Produzenten einverstanden erklärt, die formal die Errichtung einer monopolistischen Organisation in Amerika vermeidet; eine *europäische Gesellschaft mit neutralem Domizil* darf Kali von deutschen und französischen Produzenten erwerben und selbständig in eigenen Filialen in den Vereinigten Staaten von Amerika verkaufen. Die amerikanische Regierung hat also den Kaliproduzenten selbst einen Weg zur Umgehung der amerikanischen Gesetzgebung gewiesen. Ob der Ausgang des Prozesses auch für diese Regelung noch von Bedeutung sein könnte, steht dahin. Jedenfalls bestärken uns die neuesten Meldungen in unserer Auffassung, daß die europäischen Kaliproduzenten bei der ursprünglich geplanten und jetzt verhinderten Reorganisation ihrer amerikanischen Vertriebsgesellschaften die Komplikationen, die sich dabei aus der amerikanischen Anti-Trustgesetzgebung ergeben konnten, nicht genügend berücksichtigt und sich dadurch in eine peinliche Situation gebracht haben. Damit haben sie nicht nur sich selbst, sondern auch die europäische Wirtschaft geschädigt, deren Ruf in Amerika durch solche Zwischenfälle nur leiden kann.

Konjunktur-Barometer

Die letzten Wochen brachten zwei bemerkenswerte Äußerungen zur Konjunkturlage. Auf der Mitgliederversammlung des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten gab Dr. *Stresemann* seiner Überzeugung Ausdruck, daß wir, „verglichen mit der Vorkriegszeit, unzweifelhaft auch heute noch in einer Periode wirtschaftlichen Niedergangs und starker wirtschaftlicher Depression uns befinden“. Es sei ihm unbegreiflich, „wie man bei irgendeinem Vergleich unserer einstigen Lage mit der gegenwärtigen mit den Schlagworten von einer deutschen Prosperität oder einem wirtschaftlichen Wiederaufstieg kommen kann“. Man wird diese Äußerungen vor allem als argumenta ad hominem auffassen müssen, als politisch-taktische Bemerkungen zu den gegenwärtigen schwebenden *Handelsvertragsverhandlungen*. In ihrer geschickten Formulierung sind sie auch nicht völlig falsch. Denn im Vergleich zu dem Rekordjahr 1913 kann man allerdings heute, wenige Monate nach der schwersten Krise, die die deutsche Wirt-

schaft in den letzten hundert Jahren erschüttert hat, noch nicht von einer „deutschen Prosperität“ sprechen, wohl aber von einem „wirtschaftlichen Wiederaufstieg“. Als Zeugen dafür kann man Direktor *Wassermann* von der

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	23. IV. 1927	14. VII. 1927	7. IV. 1927	1. III. 1927	23. III. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3147	3401	3459	3589	3003	3437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	960	1019	1042	1095	1022	1101	1349
Guthaben.....	791	639	703	616	740	843	874
Zusammen..	4898	5059	5204	5300	4765	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	20. IV. 1927	22. IV. 1927	14. IV. 1927	7. IV. 1927	31. III. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1718	1729	1744	1727	1711	1813	1885
Gesamtdeposition	2314	2299	2307	2265	2327	2409	2357
Zusammen..	4032	4028	4051	3992	4038	4222	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	29. 4.	20. 4.	13. 4.	7. 4.	30. 3.	23. 3.	5. 1.	6. 1.
	1927	1927	1927	1927	1927	1927	1927	1926
Banknoten-Umlauf	81,3	80,7	81,6	81,6	81,7	80,0	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Uml.	294,8	298,7	299,0	293,5	288,1	285,3	291,2	293,0
Öffentliche Guthaben	10,2	15,2	23,9	21,0	32,9	17,4	11,5	12,0
Private Guthaben	98,6	110,3	97,1	103,2	97,5	104,0	141,1	124,8
Zusammen	484,9	504,9	502,5	499,3	500,2	486,7	527,3	517,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913/14 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
27. April 1927	134,8	130,1	134,6
20. April 1927	134,7	129,8	134,9
13. April 1927	134,8	129,5	135,8
6. April 1927	134,9	130,0	135,9
30. März 1927	135,0	130,6	135,3
23. März 1927	135,0	130,5	135,5
<hr/>			
6. Januar 1927	136,5	129,9	141,8
9. Januar 1926	121,8*	131,1*	116,7*
7. Januar 1925	136,4*	140,2*	134,4*

* Alte Berechnungsart

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

17. IV. — 23. IV. 1927	139,5
10. IV. — 16. IV. 1927	140,1
3. IV. — 9. IV. 1927	140,9
27. III. — 2. IV. 1927	140,3
20. III. — 26. III. 1927	140,4
13. III. — 19. III. 1927	139,5
6. III. — 12. III. 1927	141,4
27. II. — 5. III. 1927	142,1
<hr/>	
2. I. — 8. I. 1927	145,6
3. I. — 9. I. 1926	159,3
4. I. — 10. I. 1925	161,5
4. I. — 10. I. 1924	159,3

6. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

	Gesamt-Lebenshitzg.		Ernährung		Wohnung		Bekleidung	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
Januar	139,8	144,6	143,3	150,7	91,1	104,9	171,1	156,7
Februar	138,8	145,4	141,8	152,3	91,4	104,9	169,3	156,4
März	138,3	144,9	141,0	151,2	91,4	104,9	168,1	156,4
April	139,6	146,4	141,6	150,3	97,4	115,1	167,0	155,9
Mai	139,9	—	142,3	—	98,6	—	165,2	—
Juni	140,5	—	143,2	—	99,9	—	164,2	—
Juli	142,4	—	145,3	—	104,4	—	162,7	—
August	142,5	—	145,7	—	104,9	—	160,8	—
September	142,0	—	144,9	—	104,9	—	159,6	—
Oktober	142,2	—	145,4	—	104,9	—	159,6	—
November	143,6	—	148,2	—	104,9	—	158,4	—
Dezember	144,3	—	149,6	—	104,9	—	157,5	—

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitsätgl. Wagenstellg.	
	1927	1926	1927	1926
10. IV. — 16. VI.	725 575*	734 154	145 115	122 359
8. IV. — 9. IV.	858 223	713 895	143 037	113 899
27. III. — 2. IV.	872 974	593 940*	145 496	118 788
20. III. — 26. III.	874 665	719 058	145 777	119 843
13. III. — 19. III.	868 716	702 870	144 786	117 145
<hr/>				
1. Märzwoche	835 002	685 656	139 166	114 276
1. Februarwoche	795 765	668 388	132 628	111 398
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

* 5 Arbeitstage

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstägl. (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
17. IV. — 23. IV.	372 291	329 382	64 698	54 140	10 471	10 515
10. IV. — 16. IV.	371 888	326 261	67 756	54 569	10 594	11 344
3. IV. — 9. IV.	381 521	327 276	69 329	52 621	10 920	11 382
27. III. — 2. IV.	378 569	302 806	69 365	54 783	12 047	12 880
20. III. — 26. III.	396 868	309 537	71 155	57 283	11 062	11 059
13. III. — 19. III.	404 423	318 225	73 185	57 789	12 881	11 855
<hr/>						
1. Märzwoche	397 094	310 893	76 189	57 194	12 587	12 513
1. Februarwoche	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 412
1. Januarwoche	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 303

9. Erwerbslosigkeit in Deutschland

Stichtag	(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)			Krisen-Unterstützte 1927
	1925	1926	1927	
1. Januar	546 535	1 485 931	1 745 659	—
15. Januar	535 654	1 782 305	1 833 967	138 164
1. Februar	593 024	2 029 855	1 827 200	—
15. Februar	576 246	2 058 853	1 781 708	191 755
1. März	540 706	2 056 807	1 695 504	—
15. März	514 911	2 017 461	1 435 651	223 262
1. April	466 001	1 942 561	1 121 280	—
15. April	393 000	1 883 626	986 984	234 270
1. Mai	321 000	1 784 165	—	—
15. Mai	274 091	1 742 883	—	—
1. Juni	234 000	1 744 639	—	—
15. Juni	214 092	1 749 111	—	—
1. Juli	195 582	1 742 567	—	—
15. Juli	198 067	1 718 861	—	—
1. August	197 320	1 652 616	—	—
15. August	207 994	1 684 278	—	—
1. September	230 691	1 549 408	—	—
15. September	251 271	1 483 623	—	—
1. Oktober	265 666	1 395 000	—	—
15. Oktober	298 871	1 339 334	—	—
1. November	363 784	1 308 283	—	—
15. November	471 333	1 306 143	—	—
1. Dezember	669 130	1 889 014	—	—
15. Dezember	1 057 031	1 436 480	—	—

10. Walzwerkserzeugung in Deutschland

	(in Millionen Tonnen)		
	1925	1926	1927
Januar	0,982	0,665	1,048
Februar	0,924	0,683	0,953
März	1,003	0,794	1,102
April	0,911	0,744	—
Mai	0,919	0,797	—
Juni	0,897	0,856	—
Juli	0,865	0,869	—
August	0,803	0,907	—
September	0,779	0,954	—
Oktober	0,773	0,978	—
November	0,707	1,001	—
Dezember	0,683	1,084	—

Deutschen Bank nennen, einer Bank also, die in ihren bisherigen Wirtschaftsberichten hinsichtlich der Konjunktur, insbesondere der Börsenkonjunktur, mit Konsequenz eine pessimistische Linie eingehalten hatte, wenn sie auch in der Praxis, in ihrer Kreditgewährung, von jeher einen gewissen Optimismus bekundete.

Herr Wassermann begründete seine zukunftsreiche Haltung mit einer Fülle von Konjunktursymptomen. Er verwies auf den gestiegenen Wechselumsatz und die erhöhten Wecheleinreichungen bei der Reichsbank, auf den guten Geschäftsgang in der Eisen- und Stahlindustrie und die Abnahme der Arbeitslosigkeit, schließlich auf die außerordentliche Zunahme der Wagenstellung in den Monaten Februar und März dieses Jahres, die bereits höher als zur gleichen Zeit 1913 ist. Wir bemerken dazu, daß die Ziffer der arbeitstätigen Wagenstellung im Jahre 1913 (wohlgemerkt, in einem Rekordjahr!) 153 455 betrug, und daß sie im Februar dieses Jahres auf 155 000 und im März auf 144 600 gestiegen war. Eine Ausschaltung der Saisonschwankungen aus den Monatsziffern erübrigt sich, da die Saisonschwankungsindizes für diese beiden Monate 100 und 100,2 % des Jahresdurchschnitts betragen. Daß die Produktionsziffern für Roheisen und Rohstahl über den Ziffern von 1913 liegen, haben wir bereits im vorigen Bericht dargetan. Diese beiden überaus zuverlässigen Konjunktursymptome widersprechen also der Stresemannschen Behauptung. Der Vergleich mit 1913 besagt natürlich wenig für eine Konjunkturparallele. Er zeigt, daß sich Produktion und Produktivität gegenüber der Vorkriegszeit auf einem nicht unwesentlich höheren Niveau bewegen; für die Beurteilung der Konjunktur ist der Vergleich mit den Vorjahrsziffern wertvoller.

Recht bemerkenswert sind in dieser Hinsicht die Ziffern des Postverkehrs, die angesichts der geplanten Tarifierhöhung (vgl. den vorstehenden Artikel) besonders aktuell sind. Die Zahl der Briefsendungen betrug im Januar 1926 24,68 Mill. Stück, im Januar dieses Jahres 32,88 Mill.

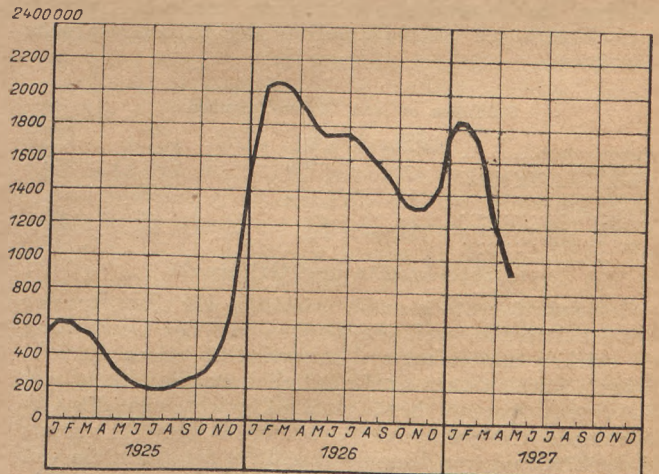


Bild 1: Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen

Konjunkturmäßig mögen die Ziffern der aufgelieferten Pakete noch aufschlußreicher sein: im Januar 1926 wurden 16,117 Mill. Pakete aufgegeben, im Januar 1927 20,349, im Februar 1926 18 Mill., ein Jahr später 21,740 Mill.

Stück. In Gestalt von Zahlkarten und Postanweisungen wurden im Januar 1926 1,425 Milliarden RM. eingezahlt, im Januar 1927 1,622 Milliarden; die Vergleichszahlen für

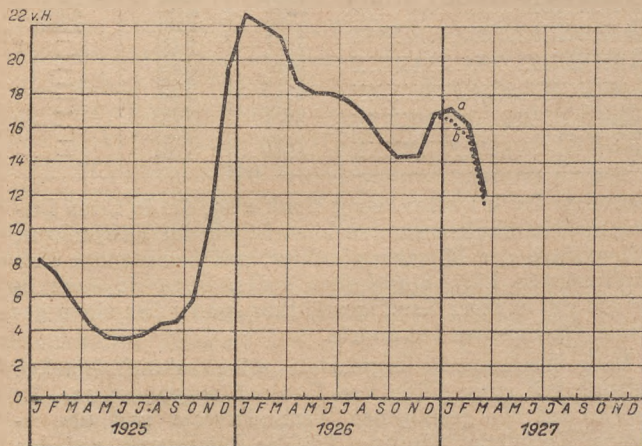


Bild 2: Arbeitslosigkeit in v. H. der Mitglieder der Arbeiterfachverbände

a: einschließlich Bergarbeiter-Verband
b: ausschließlich Bergarbeiter-Verband

den Februar betragen 1,505 und 1,467 Milliarden. Telegramme wurden im Januar und Februar 1926 2,485 und 2,378 Mill. Stück aufgegeben, in den gleichen Monaten dieses Jahres 2,756 und 2,670 Mill. Stück. Diese Verkehrs-

zahlen beziehen sich in der Hauptsache auf die Geschäftstätigkeit, daneben natürlich auch auf den Konsum. Gestiegenen Konsum, vor allem aber einen erhöhten Beschäftigungsgrad zeigen die Beförderungsziffern im Personenverkehr. Von den vier Berliner Verkehrsmitteln, Stadtbahn, Straßenbahn, Autoomnibus und Hochbahn, wurden im Januar vorigen Jahres 119 Millionen Fahrgäste befördert, im Januar 1927 126,5. Die entsprechenden Ziffern für Februar lauten 111,5 und 116,5 Mill. In dem Maße, wie sich die Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten vermindert hat — sie sank in Berlin von 283 000 registrierten Arbeitslosen im Januar auf 226 000 im April —, steigen diese Ziffern natürlich. In diesem Zusammenhang sind die Zahlen über die Anmeldung und Besetzung freier Lehrstellen interessant. Im März wurden in Berlin 1575 freie Lehrstellen für männliche und 1074 für weibliche Jugendliche angemeldet, d. h. rund 1000 mehr als im März vorigen Jahres. Dagegen konnten aus Mangel an jugendlichen Arbeitskräften nur 1065 Stellen für männliche und 725 für weibliche Lehrlinge besetzt werden.

In welchem Maße die Arbeitslosigkeit in den letzten Wochen sank, zeigen die beiden Kurven, die wir vorstehend veröffentlicht haben. Saisoneinflüsse, konjunkturelle Momente, daneben allerdings auch die Ausscheidung nichtunterstützungsberechtigter Personen wirken bei dem jähen Absturz der Kurve der Erwerbslosigkeit zusammen. Im April hat sich diese Entwicklung etwas verlangsamt, zum Teil im Zusammenhang mit den Feiertagen, zum Teil infolge der nur langsam in Gang kommenden Bautätigkeit.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Ultimoanspannung

Der Aprilultimo hat zu einer stärkeren Anspannung der Geldsätze geführt, die über das Ausmaß vom März hinausging. Unsere Übersicht zeigt, wie sich die Geldsätze an den Ultimotagen seit Jahresbeginn entwickelt haben. Tägliches Geld kostete am 30. April 7 bis 8½%. Es kam also wieder zu der an den Stichtagen für die Zweimonatsbilanzen üblichen *Pressung*, weil die Banken gerade an diesem Tage, an dem der Bedarf sich erhöht, mehr Geld in ihren Kassen und auf Reichsbankgirokonto zurückhielten als sonst. Es ist also keineswegs eingetreten, was die Reichsbank mit ihrer Mahnung, die Geldreserven zwischen den Terminen zu verstärken, bezweckt hatte: es ist noch nicht zu einer Dämpfung der Ultimoansprüche gekommen.

Geldsätze an den Ultimo-Terminen

	Dez.	Jan.	Febr.	März	April
Tägliches Geld	7—10	6—7	6½—9	6½—8	7—8½
Monatsgeld	7—8	5¼—6¾	5¾—6¼	5½—7½	5¾—7¾
Warenwechsel mit Bankgiro	5%	4½—4%	5	5	5
Privatdiskont					
30—55 Tage	4%	4%	4%	4%	4%
50—90 Tage	4%	4%	4%	4%	4%

Effektenkredite und Geldmarkt

Monatsgeld war gesucht, vielfach für Zwecke der Börsenspekulation, weil die Banken mit der Gewährung von stärker nachgefragtem *Reportkredit* etwas zurückhielten. Soweit dieser Kredit lediglich zur Bezahlung von Effektenengagements benötigt wird, wirkt sich die Gewährung in viel *geringerem* Grade am Geldmarkt aus als bei der Erteilung von *Kommerzkrediten*, bei denen ein viel *höherer* Prozentsatz in *Bargeld* abgehoben zu werden pflegt. Für Effektentransaktionen wird in der Regel kein Bargeld benötigt, da die Bezahlung meist im Wege der *Banküberweisung* erfolgt. Darauf hat jüngst Dr. Hahn in seiner Untersuchung über den volkswirtschaftlichen Erkenntnisinhalt der Bankbilanzen (Vierteljahreshelte zur Konjunkturforschung, Ergänzungsheft 4) erneut hinge-

wiesen; die Beobachtung lehrt tatsächlich, daß die Effektenkredite die geringsten Spuren am Geldmarkt hinterlassen, wenigstens im Zeitpunkt der *Gewährung* der Kredite. Was später geschieht, wenn der Effektenkredit in einer nachgeordneten Stufe weiter verwendet wird, ist eine andere Frage.

Die Bankrate wieder effektiv

Am Wechselmarkt wurde der *Banksatz* wiederum effektiv. Bankgirote Warenwechsel, die schon im Anfang der vergangenen Woche 4⅞% gekostet hatten, gingen auf 5% herauf. Zu diesem Satze wurde aber nur wenig umgesetzt, und die Reichsbank dürfte wieder einiges Material hereinbekommen haben. Der *Privatdiskontsatz* wurde am 27. um ⅛ auf 4¾% für beide Sichten erhöht. Aber es bestand wenig Aufnahmeneigung, nachdem die Gelder der Golddiskontbank anscheinend schon *vorher* angelegt worden waren. Im nächsten Monat werden der Golddiskontbank bekanntlich *weitere* 50 Millionen von der *Verkehrskreditbank* überwiesen werden, die sie zu Wechselkäufen verwenden kann; aber im selben Umfange wird die Verkehrskreditbank genötigt sein, anderweite unmittelbare Anlagen, vor allem Ausleihungen an Banken, zu realisieren.

	25. IV.	26. IV.	27. IV.	28. IV.	29. IV.	30. IV.
Berlin:						
Privatdiskont:						
lange Sicht	4%	4%	4%	4%	4%	4%
kurze Sicht	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Tägliches Geld	3½—5½	3½—5½	3½—5½	4½—6½	6½—8	7—8½
Monatsgeld	5½—7½	5½—7½	5½—7½	5¾—7¾	5¾—7¾	5¾—7¾
Warenwechsel	4%	4%	4%	5	5	5
Frankfurt:						
Schecktausch	4	4	4	5½	6	6¾
Warenwechsel	4%	4¾—5	5	5	5	4¾/16

Der Reichsbankstatus

Die Reichsbank hatte noch am 25. April eine reichliche *Entlastung* erfahren. Die *Ausleihungen* waren um 148 Millionen RM. zurückgegangen, das ist wesentlich mehr als Ende März (71 Millionen) und als am 23. April 1926 (67 Millionen). Es sind nicht nur die *Lombardierungen*, die Medio April vorgenommen worden waren, wieder

erloschen — das Lombardkonto ging um 37 auf 16 Millionen RM. zurück —, sondern daneben nahmen auch die *Wechsel und Schecks* um 111 Millionen auf 1674 Millionen ab, also weit stärker, als es an diesem Termin sonst der Fall zu sein pflegt. (Abnahme im Vormonat 54; im Vorjahre 67 Millionen.)

Zufluß von kurzfristigem Auslandsgeld

Dieser Rückgang trat ein, obwohl auch gegen *Gold und Devisen* kein neues Geld entstand, sondern eher das *Gegenteil* zu vermuten ist. Die *Deckungsdevisen* nahmen zwar um 7 auf 169 Millionen zu, aber die „Sonstigen Aktiva“, nach Abzug der Rentenbankscheine, gingen um 32 auf 409 Millionen zurück. Demgegenüber fällt natürlich auch die geringfügige *Abnahme des Goldbestandes* um 0,42 Millionen auf 1850,3 Millionen nicht ins Gewicht. Immerhin ist es interessant, daß in der Goldbewegung eine wenn auch praktisch einstweilen bedeutungslose *Umkehrung* eingetreten ist. In den letzten 4 Wochen ging der Goldbestand um annähernd 2 Millionen zurück. Hätte nicht die Reichsbank durch starke *Pfundabgaben* einen Riegel vorzuschieben versucht, so wären die Abflüsse wohl *stärker* gewesen, weil in der letzten Zeit das Pfund mehrfach über Goldexportpunkt stand. Am 30. April war es weiter auf 20,496 gestiegen und der Dollar auf 4,2193 gegen 20,490 beziehungsweise 4,219 am 20. April. Diese neue Steigerung der Devisenkurse trat ein, obwohl eine *vermehrte Hereinnahme kurzfristigen Auslandsgeldes* erfolgte. Diese wurde durch die leichte Haltung des englischen und amerikanischen Marktes begünstigt. Insofern hat sich die englische Diskontermäßigung zu unseren Gunsten ausgewirkt. Übrigens ist die englische Bankrate nach der Senkung nicht *mehr* effektiv als vorher auch, denn die freien Wechselsätze sind fast parallel zum Bank-

diskont zurückgegangen. Der *Abstand* zwischen beiden hat sich also nicht verringert.

Berlin (Mittelkurs)

	25. IV.	26. IV.	27. IV.	28. IV.	29. IV.	30. IV.
New York	4.218½	4.218¼	4.218	4.218	4.219	4.219¼
London	20.486	20.489	20.488	20.487	20.494	20.496

Problematische Anleihebulletins

Am inländischen *Anleihe*markt hat sich die Lage kaum gebessert. Die *Sächsische Anleihe*, von der 45 Millionen aufgelegt worden waren — 5 Millionen hatte der Finanzminister direkt placiert —, fand schlechten Absatz, obwohl sie auf Feingold lautete und bei 6% Nominalzins zu 95% angeboten wurde. Zwar wurde der Versuch gemacht, den Anleiheabsatz günstig *darzustellen*. Es wurde versichert, die Anleihe sei „bis auf einen geringen Restbetrag“ untergebracht. Aber andere Informationen besagen, daß das Konsortium *für mehr als ein Drittel selbst habe eintreten müssen*. Es ist die Frage aufzuwerfen, was für einen Zweck solche Beschönigungsversuche eigentlich haben sollen. Die *orientierten* Kreise werden dadurch doch nicht getäuscht, und nach einiger Zeit dringt das tatsächliche Ergebnis sogar an die breite Öffentlichkeit, wie man im Falle Mont Cenis gesehen hat.

Internationale Anleihepläne

Der Anleihezufuß aus dem *Auslande* stockt noch. Man wartet die Wiederherstellung der Kapitalertragsteuerfreiheit für Auslandsanleihen ab (vgl. an anderer Stelle). Die Aufnahmeneigung für deutsche Anleihen könnte in der nächsten Zeit darunter leiden, daß möglicherweise vorher der ausländische Markt von *anderer* Seite stark in Anspruch genommen wird. Man bedenke, daß nicht nur Danzig 45 Mill. Gulden placieren will, sondern daß eine Reihe weiterer Großanleihen schweben, z. B. New York (60 Mill. \$), Chile 40 Mill. \$ und vielleicht Polen.

Die Warenmärkte

Die Nachrichten über die *Überschwemmungen im Mississippi-Gebiet*, die bereits in der Vorwoche erwähnt wurden, haben nun festere Formen angenommen, und es ist zweifellos, daß sie — gemeinsam allerdings mit dem *Bedarf der weiterverarbeitenden Industrie* in den Vereinigten Staaten und auch in Deutschland — bestimmend für die

überaus feste Haltung des Baumwollmarkts

waren, zumal sie mehr als alles andere geeignet sind, der *Spekulation* einen mächtigen Antrieb zur Betätigung zu geben. In der Tat schritt diese, als man am Ausgang der Berichtswoche vom weiteren Steigen des Mississippi und von *Frostschäden* in den östlichen Baumwollstaaten hörte, zu *Deckungskäufen*, während der nächste Tag zugleich mit Nachrichten über besseres Wetter und über ein *Aufleben* der bereits als beendet betrachteten *Sicherungsverkäufe in den Südstaaten* den einzigen *Rückschlag* in der Preisentwicklung dieser Woche brachte. Im ganzen sollen nach einer *privaten* Schätzung eines Angehörigen des amerikanischen Ackerbau-Amtes etwa 2 Mill. acres Baumwollland überschwemmt sein, zu denen noch ein Teil der durch die Dammsprengung unterhalb New Orleans überschwemmten 450 000 acres kommen würde. Das sind zusammen etwa 4% der amerikanischen Anbaufläche, so daß die Verminderung der Ernte *nicht* so groß zu werden verspricht, wie es nach den ersten übertriebenen Gerüchten den Anschein hatte. Außerdem will man einen Teil des Verlustes durch *Drainage* der jetzt überschwemmten Gebiete und den *Anbau kurzstapeliger Baumwolle* einbringen, so daß man nur mit einem Flächenverlust von 1 Mill. acres rechnet.

Nun hängt, wie schon erwähnt, die Festigkeit der *Tendenz* nur zu einem Teil — wohl soweit es sich um die

rasche Erhöhung der Notierungen handelt, die in Liverpool am Ende der Berichtswoche mit 8,45 d den höchsten Stand seit September v. J. erreichten — von der nordamerikanischen Wassersnot ab; der gestiegene Verbrauch ist der zweite Faktor. In den *Vereinigten Staaten* hat zum erstenmal seit Kriegsende, trotz der gewaltigen vorjährigen Ernte von 17,2 Mill. Ballen und trotz der Höhe der sichtbaren Vorräte (5,48 gegen 3,64 Mill. i. V.), der Verbrauch nicht voll befriedigt werden können. Die *Umsätze* sollen im ersten Quartal 1927 um 44% *gestiegen* sein. Auch die *deutschen* Spinnereien sind verhältnismäßig stark im Markt. — Auch der

Getreidemarkt

lag wiederum *fest*. Das geht, wie im vorigen Bericht bereits erwähnt, z. T. ebenfalls auf die Witterungsverhältnisse in Nordamerika zurück, deren Ungunst, wie man fürchtet, ihren Ausdruck bereits in den nächsten Ernteschätzungen finden könnte. Für *Kansas* soll mit einer Ermäßigung um 12% zu rechnen sein. Zum andern hängt die Stetigkeit dieses Marktgebietes mit der *Aufnahmefähigkeit* der europäischen Länder zusammen, von denen *Frankreich, Deutschland und Polen* immer noch in großem Umfang Ware aufnehmen. Die *polnischen Getreidekäufe* haben sich auch in der Berichtszeit weiter *fortgesetzt* und hauptsächlich in *Weizen* ein solches Ausmaß erreicht, daß schon von der Einführung eines *polnischen Weizenzolls* verlaute. Ob die eingeführten Mengen tatsächlich nur den polnischen Bedarf decken, der infolge der ursprünglichen Überschätzung der Ernte und des daher anfänglich forcierten Exports gewaltig angewachsen zu sein scheint, oder ob sie darüber hinausgehen, bleibe dahingestellt. Trotz der starken europäischen Nachfrage haben sich jedoch die sichtbaren Weizenvorräte in den Vereinigten

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	14. 4. 27	22. 4. 27	29. 4. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208 1/2	153 1/2	143 3/8	151 1/8	149 3/8
"	Chicago	Mai	" "	—	—	132 3/4	134	137
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265 1/2	270	274 1/2	288 1/2
"	"	Mai	" "	—	—	285 1/4	285 1/2	294 3/4
"	"	Juli	" "	—	—	283 1/2	284	292 1/8
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152 1/2	234 1/2	253 1/2	256	266
"	"	Mai	" "	—	—	257	258 1/4	266
"	"	Juli	" "	—	—	252 1/8	253 1/4	260 3/4
Weizenmehl	"	greifbar	" "	34 7/8	36 1/2	35 1/2	35 1/2	36 3/8
Roggenmehl	"	greifbar	" "	23 7/8	33 1/2	34 3/8	35	35 1/8
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	79 3/8	80 1/4	85 7/8
"	Chicago	Mai	" "	—	80 3/8	70 1/8	71 3/8	71 7/8
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	180	181 1/2	187 1/2
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	231 1/2	233	240
"	"	" Winter	" "	158	198 1/2	198 1/2	199	209
Hafer	"	greifbar	" "	168 1/2	181	215	221	232
"	"	Mai	" "	—	—	217	222 3/4	234
"	"	Juli	" "	—	—	219 1/4	—	235
Zucker	New York	Mai	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,99	3,01	2,97
"	London	April	sh. je cwt.	—	—	17,0	17,1	16,7 3/4
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	33	33 1/4	33 3/8
"	"	April	" "	—	—	17,10	17,50	17,05
"	Hamburg	April	" "	—	—	17,12	17,48	17,78
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 11/16	15 1/8	15 7/8	15 5/16	15 9/16
"	"	Mai	" "	—	14,70	13,68	13,63	15,00
"	Hamburg ⁵⁾	Mai	RPf. je 1/2 kg	—	—	69 1/4	68 3/4	67 1/8
"	"	Dezember	" "	—	—	63	62 7/8	61 5/8
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,0	16,4 1/2	—	16,3	16,3
Schmalz	Chicago	Mai	cts. je lb.	—	12,15	12,30	12,13	12,35
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	—	41 1/8	41 3/8	41
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,97 3/8	1,6 3/4	1,8	1,8	1,7 1/2
"	Hamburg	Mai	RM. je 100 kg	—	—	371 1/4	372 1/2	367 1/2
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	14,50	15,05	15,30
"	"	Mai	" "	—	—	14,19	14,74	13,34
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	7,79	8,07	8,35
"	"	Mai	" "	—	—	7,52	7,81	8,05
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	" "	17,65	13,95	13,65	14,00	14,60
"	"	Mai	" "	—	—	13,20	13,48	13,90
"	"	greifb. fine m.g. Broach ⁸⁾	" "	9,30	6,30	6,95	7,25	7,55
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	15,88	16,70	16,83
"	"	Mai	" "	—	—	15,13	15,77	15,75
"	"	Dezember	" "	—	—	15,73	16,50	16,51
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,00	10,10	10,10
Kammzug	"	Buenos Aires D.I. mittel	" "	5,34	5,06	5,27	5,37	5,37
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,6	31,5,0	—	29,15,0	29,15,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45,17,6	47,10,0	—	42,0,0	40,5,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	2,75	2,75	2,75
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 1/8	13,37	13,15	13,20	13,10
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	55,6,3	55,8,3	54,11,9
"	"	3 Monate	" "	—	57,8,9	55,18,9	55,18,3	55,1,9
"	Berlin	April	RM. je 100 kg	—	—	116	116	114 3/4
"	"	Juni	" "	—	119 1/8	116 3/8	116 3/8	114 3/8
"	"	Dezember	" "	—	—	116 3/8	116 3/8	115 1/2
Zinn	New York	cts. je lb.	63 1/8	67 1/4	68 3/8	66 3/4	66 1/8	66 1/8
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	305,10,0	295,2,6	294,2,6
"	"	3 Monate standard	" "	281,13,6	294,10,0	298,10,0	291,8,9	287,11,13
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—	—
Zink	New York	cts. je lb.	8,72	7,00	6,40	6,25	6,12	
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,5,7	32,15,0	29,17,6	29,10,0	29,2,6
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	77	65 3/4	—	—	—
"	"	ungeschmolzen	" "	66 1/2	60 1/2	57 1/4	57 1/4	55 1/2
"	"	April	" "	—	—	59 1/2	58 1/2	58 1/2
"	"	Juni	" "	—	—	59 7/8	58 5/8	58 3/8
"	"	Dezember	" "	—	—	60 3/8	59	58 3/8
Blei	New York	cts. je lb.	9,25	7,80	7,25	6,60	6,85	
"	London	£ je ton	35,8,0	28,17,6	27,5,0	26,5,6	25,11,3	
"	Berlin	April	RM. je 100 kg	—	—	55	52 3/8	51 3/4
"	"	Juni	" "	—	58 1/4	55 1/8	52 7/8	51 7/8
"	"	Dezember	" "	—	—	55 5/8	53 3/8	52 3/8
Silber	New York	cts. je oz. ¹³⁾ fein	68 3/8	54 1/8	56 1/4	56 1/2	55 3/4	
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	31 13/16	24 15/16	26 3/16	26 1/4	25 1/4
"	"	" 2 Monate	" "	31 13/16	24 7/8	26 1/8	26 1/8	25 3/4
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	94 1/2	74 1/2	78 1/2	79	78

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 988/1000 Feingehalt.

Staaten in der Berichtswoche auf 52,09 Mill. bushels erhöht und sind damit bedeutend höher als i. V. mit 31,4 Mill.

Der Roggenmarkt zeigte *anziehende* Notierungen, da teils für den deutschen Bedarf, teils für das Transitgeschäft nach Polen größere Abschlüsse in Westernroggen getätigt wurden. — Der Mehlabatz hat sich gebessert, und die Mühlen konnten die Mehlpriese um etwa 50 Pfg. steigern. — Bei *Mais*, in dem das Geschäft hauptsächlich in La Plata-Ware lebhaft war, gingen die sichtbaren amerikanischen Vorräte um 3,59 auf 40,17 Mill. bushels zurück. Dagegen hält die

Unsicherheit auf dem Weltzuckermarkt

nach wie vor an. Seit unserem letzten Bericht ist eine Reihe von Ereignissen eingetreten, die ihres widersprechenden Charakters wegen nicht geeignet sind, diese Unsicherheit zu beseitigen. *Abschwächend* wirkte die in ihrer Bedeutung zunächst unterschätzte *japanische Insolvenz*, weil man einen größeren Zucker-Rückstrom befürchtete und auch die javanischen Vorräte eine Steigerung zeigten. Die *niedrigeren javanischen Ernteschätzungen* schafften hier jedoch *etwas Beruhigung*. In dieser Richtung wirkten dann weiter die Nachrichten von der *cubanischen Trockenheit*, als deren Folge man sich selbst wenn im nächsten Jahre die Restriktion fallen lassen wird, eine Beschränkung der Ernte auf natürliche Weise verspricht. Außerdem ist die cubanische Kampagne bereits nahezu beendet. Mitte April betrug die Erzeugung 4,12 Mill. tons. Die *sichtbaren Weltoorräte* waren zu der gleichen Zeit knapp 23% niedriger als im Jahre vorher, nämlich 3,33 gegen 4,29 Mill. tons, während die Welternte an Rohr- und Rübenzucker für 1926/27 einen Rückgang um etwa 5% aufweisen dürfte. Die Rübenzucker-Erzeugung der *Tschechoslowakei* zeigt im ersten Halbjahr der Kampagne einen Rückgang um 30,3%, wovon auf die Exportminderung 16% entfallen. Diesen befestigenden Momenten steht aber gegenüber, daß die Schätzungen für die Erweiterung der *europäischen Anbauflächen* für 1927/28, die zuerst auf 8% lauteten, zu niedrig gewesen sein dürften, da für eine Reihe europäischer Staaten bereits mit einer 8% ige Steigerung gerechnet wird, darunter auch für das erst jüngst als Exporteur hervorgetretene Rußland. Für die Vereinigten Staaten lauten die Schätzungen des Ackerbau-Amtes sogar auf eine Steigerung um 12%. Da man sich ferner auf die Ungunst der cubanischen Witterung auch nicht fest verlassen kann, bildet das Fallenlassen der Einschränkung für das nächste Jahr einen weiteren Unsicherheitsfaktor. Die Preise, die leicht angezogen hatten, gaben zuletzt wieder nach. — Am deutschen Markt beunruhigt natürlich immer noch die Unsicherheit in der Zollfrage. Der Absatz von Verbrauchszucker geht nur schleppend vonstatten, weil sich der Konsum zurückhält, dagegen ist das Geschäft in neuer Ware lebhafter.

Die schon im vorigen Heft erwähnten brasilianischen Meldungen über die durch die Kaffee-Pest verursachten *Ernteschäden* vermochten in der Berichtswoche die

Ruhe am Kaffeemarkt

ebensowenig nachhaltig zu stören wie die in entgegengesetzter Richtung wirkenden, besonders aus *nordamerikanischen* Fachkreisen stammenden Behauptungen, daß die Ernte 1927/28 mindestens 19 Mill. Sack betragen würde, und daß außerdem 1½ Mill. Sack am 1. Juli allein in Sao Paulo ins neue Erntejahr hinübergenommen werden

müßten. Da auch der Milreiskurs in der Berichtszeit stabil blieb, hat der Lokopreis keine Veränderung erfahren und nur die späteren Sichten zeigten mit Ausnahme einer leichten Erholung um die Wochenmitte langsam sinkende Tendenz. — Die

Flaute an den Metallmärkten

hielt auch in der abgelaufenen Woche an. Die Tatsache, daß bei weichenden Preisen der Konsum Zurückhaltung übt, wirkt sich wieder einmal aus. Obwohl *Deutschland* in der letzten Zeit, entsprechend seiner gebesserten Wirtschaftslage, stärker im Markte ist als noch vor kurzem und obwohl sich auch in der amerikanischen Konjunktur kein Rückschlag bemerkbar macht, der eine geminderte Nachfrage erklären würde, hat sich bisher eine *Befestigung* oder gar Besserung der Marktlage *nicht* durchsetzen können. Der Verbrauch ist, wie erwähnt, vorsichtig bei seinen Einkäufen und auch der Handel wagt sich nicht allzuweit heraus. Dazu kommt noch, daß der *ferne Osten* im großen ganzen als Käufer ausscheidet: China infolge seiner inneren Wirren, Japan infolge der Wirtschaftskrisis, so daß das Angebot, dem der Abfluß nach dem Osten verstopft ist, sich auf den europäischen bzw. amerikanischen Märkten staut.

Kupfer allein konnte sich behaupten, allerdings auch nur, nachdem das Internationale Kupfersyndikat den Preis vorübergehend auf 13,35 Cents ermäßigt hatte. Da sich aber die Bestände verringerten und der amerikanische Inlandsverbrauch sich ebenso wie der Export erhöhte, wurde der Preis wieder auf 13,50 cents heraufgesetzt. In *London* machte sich, mitangeregt durch die Abnahme der dortigen Vorräte, eine *Befestigung für Standardkupfer* geltend, die jedoch nur vorübergehend war. Amerikanischen Angaben zufolge betrug die Weltkupfer-Produktion im Jahre 1926 1,63 t gegen 1,58 Mill. t im Jahre vorher. Dieser reichlich 3% betragenden Steigerung steht aber ein fast ebenso stark gewachsener Verbrauch (1,74 gegen 1,68 Mill. t) gegenüber.

Bei *Zinn* sollen immer noch *holländische Baisse-Operationen* im Gange sein. Der Preis war weiter *gedrückt*, obwohl *Amerika* auf ermäßigtem Niveau etwas kaufte und *Deutschland* infolge der stärkeren Bautätigkeit einigen Bedarf an *Lötzinn* hat. — *Zink* hielt sich etwa auf der gleichen Höhe wie vor einer Woche. Die Weltproduktion stieg auf 127 000 tons, die Vorräte auf 52 800 tons. Auch die *belgische* Zinkerzeugung zeigt im ersten Quartal 1927 gegenüber der gleichen Vorjahrszeit eine Erhöhung auf 50 643 t (44 560). Jedoch kam hiervon wenig an den Londoner Markt, was z. T. auf den Bedarf der deutschen Messing-Hersteller zurückzuführen ist.

Besonders gedrückt ist auch diesmal wieder die Lage des *Bleimarktes*. Die Welterzeugung ist auf 143 000 t gestiegen und die amerikanischen Vorräte haben sich trotz der angekündigten *zehnprozentigen Produktionseinschränkung* und trotz der Meldungen über den Bedarf der amerikanischen Verbraucher erhöht, was *verstimmend* wirkte, da man mit einer Abnahme gerechnet hatte. Die *russsische Nachfrage*, die sich in der letzten Zeit bemerkbar machte, spielte infolge der Höhe der Erzeugung keine ausschlaggebende Rolle. Es scheint fast, als ob die Großproduzenten die Regelung dieses Marktes nicht im Wege der Syndizierung anstreben, sondern mit Hilfe dauernder Preisreduktionen durch eine Ausschaltung der nicht rentabel arbeitenden Betriebe.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Weitere Schwankungen

Die heftigen Schwankungen an den Effektenmärkten hielten auch in der Berichtszeit an, aber die *Grundstimmung* war unverkennbar fest und die Tendenz, von den ersten Tagen der Vorwoche abgesehen, nach oben gerichtet. Die Spekulation schritt zunächst zu Realisationen, die auf verschiedenen Marktgebieten einen empfindlichen Kursdruck ausübten. Die *Himmelsbach-Affaire* verstimmte, obwohl ein direkter Zusammenhang mit der Börse nicht zu erkennen ist. Verschärft wurde der Kursdruck ferner durch den Rückgang der *Rhein Stahl*-Aktien, die auf den Dividendenvorschlag von nur 4½% (für 9 Monate) empfindlich nachgaben. Auch die erneute Zuspitzung am Geldmarkt trug dazu bei, die Unternehmungslust etwas zu dämpfen. Die Erklärungen Direktor *Wassermanns* in der

Generalversammlung der Deutschen Bank

gaben in der Mitte der Vorwoche den Anstoß zu einem *Umschrung*. Es fiel auf, daß *Wassermanns* Auslassungen wesentlich optimistischer waren als die bisherigen Darlegungen in den Wirtschaftsberichten der Deutschen Bank, die wir hier in den letzten Monaten regelmäßig wieder gegeben haben. Auch jetzt ließ *Wassermann* bei der Beurteilung der Situation nicht jede Vorsicht außer acht. Aber seine Ausführungen waren auf einen Ton gestimmt, der auf die Börse wie eine Fanfare wirkte. Der Konjunkturanstieg, sagte *Wassermann*, sei in den letzten Wochen immer deutlicher und allgemeiner geworden. Unter Hinweis auf das Wechselportefeuille der Reichsbank, die Erträge der Wechselstempelsteuer, die Wagenstellung der Reichsbahn und den Stand der Eisen- und Stahlproduktion stellte er die gegenwärtige Lage als sehr günstig hin und erklärte, es sei nur berechtigt, daß diese Entwicklung auch in den Börsenkursen zum Ausdruck komme. Auch die Spekulation beurteilte Herr *Wassermann*, ähnlich wie *Jacob Goldschmidt* im Bericht der *Danatbank*, recht freundlich; sie habe das Vertrauen erst wieder geweckt; *Wassermann* goß dann zwar wieder etwas Wasser in seinen Wein und stellte fest, daß die Sorglosigkeit schon einen recht hohen Grad erreicht habe, aber diese Mahnungen wurden immer wieder überschattet von der Betonung des „Selbstvertrauens“ und des „notwendigen Optimismus“. Ob es wirklich berechtigt ist, den Ausführungen *Wassermanns* so große Bedeutung beizumessen, wie es die Börse getan hat, soll dahingestellt bleiben. Taktisch war es jedenfalls sehr geschickt, daß *Wassermann* dies Bekenntnis zum Optimismus dem Rechtfertigungsversuch voranschickte, den er dann bei der Erörterung der *Daimler-* und *Ufa-Kredite* folgen ließ. (Vgl. den Artikel „Mammutkredite“ von *Georg Bernhard* in dieser Nummer.) — Am

Bankaktienmarkt

lagen *Deutsche Bank* recht fest; sie konnten zeitweise den Kurs von 200 % überschreiten. *Darmstädter* und *Nationalbank* gewannen in der Berichtszeit 15 %, *Handelsanteile* 17 %. Der Schlusskurs der *Handelsanteile* lag damit am Montag dieser Woche über dem Schlusskurs der *Danatbank*-Aktien. Sehr stark ist die Steigerung, die die Aktien der *Mitteldeutschen Creditbank* erfahren haben; sie gewannen in der Berichtszeit über 35 %. Es besteht noch immer Unklarheit darüber, von wem die Käufe ausgehen. Die Behauptung, daß *Petschek* kaufe oder gekauft habe, um auf dem Umweg über die *Mitteldeutsche Creditbank* seine Position bei der *Ilse* zu festigen, ist in der *Ilse-Generalversammlung* von Direktor *Reinhart* entschieden in Abrede gestellt worden. — Von Einzelvorgängen ist die Kurssteigerung der Aktien der

Berlin-Karlsruher Industrierwerke A. G.

zu erwähnen, die zwar einen erhöhten Reingewinn aus-

weist, aber keine Dividende vorschlägt. Als Grund für die Kursbewegung gab man an, daß die Gesellschaft über einen großen Immobilienbesitz verfüge, den sie nicht selbst benötige. Man erwartet anscheinend Verkäufe, bei denen größere Buchgewinne entstehen könnten. Noch auffälliger als die Kurssteigerung in diesem dividendenlosen Papier ist die Kursbewegung in den Aktien der

Bingwerke

bei denen sich eine Verschärfung der ursprünglich vorgeschlagenen Zusammenlegung als notwendig erwiesen hat (s. S. 711). Es scheint, daß hier von interessierten Banken Interventionskäufe vorgenommen werden, um den Kurs im Zusammenhang mit der Sanierung zu halten. — Sehr fest lagen

Zellstoffwerte

von denen *Zellstoff Waldhof* in der Berichtszeit etwa 70 %, *Feldmühle* über 30 %, *Aschaffener Zellstoff* etwa 40 % anzogen. Gerüchtweise verlautete von Transaktionen zwischen der Glanzstoffindustrie und der Zellstoffindustrie. Irgendwelche zuverlässige Mitteilungen waren aber nicht zu erlangen.

Zu Beginn der *neuen Woche* nahm die Aufwärtsbewegung ihren Fortgang. Die Umsätze waren sehr lebhaft. Die Börsenspekulation engagierte sich von neuem in erheblichem Umfange, als sich zeigte, daß das Privatpublikum noch immer fest gestimmt ist. Das Interesse galt hauptsächlich wieder Spezialwerten, von denen besonders *Vereinigte Glanzstoff* und *I. P. Bemberg* eine sprunghafte Steigerung erzielten. Auch *Julius Berger* konnten ihr Kursniveau wesentlich erhöhen auf Gerüchte über bevorstehende neue Transaktionen.

Frankfurter Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Eine starke Unsicherheit der Tendenz, die gegen den Ultimo hin von zeitweilig recht umfangreichen Glattstellungen jüngerer und älterer Terminengagements beeinflusst war und vorübergehend zu nicht unbedeutenden Kursabschlägen führte, wurde, als die

Ultimovorbereitung

entsprechend vorgeschritten war, am *Frankfurter Platze* von einer umfangreichen *Befestigung* des Gesamtmarktes abgelöst. Sobald sich die Kulisse von den Ultimosorgen befreit glaubte, folgte sie willig mancherlei Anregungen, die aus Bankwelt und Industrie gegeben wurden, und nahm, mit Gefolgschaft aus dem Publikum, bedeutende Rück- und Meinungskäufe vor. Die Gesamtlinie dieser Befestigung, die allerdings von mancherlei, sich aus dem Hin und Her der spekulativen Geschäfte ergebenden Schwankungen begleitet war, wurde auch nicht nachhaltig beeinflusst von der

Dividende der I. G. Farbenindustrie A.-G.

Der Markt hatte sich darauf eingerichtet, daß diese Dividende entgegen früheren wesentlich höheren Erwartungen (Dividendenscheine waren früher vielfach mit 12 Prozent gehandelt worden) sich diesmal auf die vorjährigen 10 Prozent beschränken werde; gewisse Tieferschwankungen waren infolgedessen zu verzeichnen gewesen, die aber rasch wieder ausgeglichen wurden und deswegen keine nachhaltige Wirkung gewannen, weil die Spekulation ein sehr günstiges Abschlußkommuniqué und sehr starke Bilanzziffern erwartete und diese bestätigt fand. So daß die Fixversuche durch Deckungen ihren Gegenpart fanden. Man vermutete auch *Interventionskäufe* aus interessierten Bank- und Industriekreisen. So verstimmten die reduzierten Dividendenerwartungen bei der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* den Markt nur sehr kurz-

fristig. Im übrigen besserte sich die Tendenz rasch. Stark standen dabei im Vordergrund die

Elektrowerte

einmal, weil die Aussichten dieser Industrie besonders günstig beurteilt wurden, dann auch, weil wiederum die sehr vagen und unbestätigten Versionen von einem sich bildenden deutschen oder sogar internationalen Elektrotrust Verbreitung fanden, endlich auf angeblich ausländische *Paketkäufe*, wobei — ebenfalls ohne sicheren Anhalt — die belgische Loewenstein-Gruppe genannt wurde. An diesem Markte spielten im übrigen besonders die recht geheimnisvollen „*Gruppenkäufe*“ eine stimulierende Rolle, wobei man sich aber eigentlich unter diesen Gruppenkäufen nichts Greifbares vorstellen konnte. Weiter lag besonders fest der *Zellstoffmarkt*, angeregt durch die um 2 auf 10% erhöhte Dividende der Aschaffenburger Zellstofffabrik. Der *Kohlenmarkt* war anfangs meist etwas schwächer auf die weniger günstigen Absatzverhältnisse, ebenso der *Kalimarkt* aus dem gleichen Grunde; später traten auf diesen Gebieten fühlbare Tendenzerholungen ein. Sehr stark zur schließlichen Förderung der Tendenz trug für weite Marktgebiete der Verlauf der Generalversammlung der

Deutschen Bank

bei. Es wurde in der Kulisse allgemein beachtet, daß die Leitung der Deutschen Bank nun auch ihrerseits den Wert des Optimismus an der Börse anerkannte und in der Beurteilung des Kursniveaus nicht über eine ziemlich große Reserve hinausging, im übrigen aber eine sehr erhebliche Umsatzsteigerung konstatierte. *Bankaktien*, speziell die in der Deutschen Bank selbst, zogen davon zeitweise ansehnlichen Vorteil, zumal die Mitteilungen, die in der Generalversammlung über das Ufa-Engagement gemacht wurden, manche übertriebenen Befürchtungen beseitigten. Vor allem aber hatten die Ausführungen der Deutschen Bank-Direktion über die *Daimler-Benz A.-G.* Folgen; wenn man auch annehmen muß, daß die recht günstigen Darlegungen über diesen Punkt nicht ohne Rücksicht auf die schwebende Kapitalserhöhung der Daimler-Benz-A.-G. gemacht worden sind, so führten sie doch zu einer sehr erheblichen Steigerung des Daimler-Kurses, von welcher der gesamte *Autoaktienmarkt* ansehnlichen Vorteil zog. Aber auch im übrigen hatte die Börse vielerlei Anregung. Metallgesellschaft war fest auf die Londoner Gemeinschaftsgründung mit der Rio Tinto Co.; Schiffsaktien als „zurückgeblieben“ spekulativ gesteigert; Ilse Bergbau A.-G. Stammaktien nach wesentlicher Kurserschütterung infolge des Ablaufes der Anmeldefrist zur Generalversammlung auf neue Käufe der kämpfenden Interessengruppen zuerst erheblich gesteigert, dann wieder stark abgeschwächt; Ilse Genußscheine erst vernachlässigt und durch Abgaben gedrückt, später sich erholen. Deutsche Effekten- und Wechselbank lebhaft höher auf die in Aussicht stehende gesteigerte Dividende und auf die Ankündigung einer Kapitalserhöhung. Von lokalen Werten waren ferner wesentlich *gesucht* u. a. Peters Union A.-G., Scheideanstalt, Germania Linoleumwerke (und besonders deren Bezugsrechte!), auch zuerst Chemische Werke Albert (auf Aktienbeteiligung bei der Aschaffenburger Zellstofffabrik) später aber ermäßigt auf die wieder nur bescheidene Dividende; ferner wurde stark gekauft auf die bessere Lage im Textilgewerbe Ettliger Spinnerei und Kammgarnspinnerei Kaiserslautern; Dürrwerke verlangt auf den guten Beschäftigungsstand, aus gleichem Grunde Schuhfabriken-Aktien gesteigert. Auf die Verbandsbildung in der Emailindustrie lagen Emailierwerke Ullrich höher. Zuerst zwar besonders Braubank, Löwenbräu München, Allgemeine Deutsche Eisenbahn, Juag. *Angeboten* waren u. a. Elsässisch-Badische Wollfabriken A.-G. auf Verlustabschluß und Sanierungsbedürfnis, Schnellpressenfabrik Frankenthal auf den Rückgang des Reingewinns bei gleichbleibender Dividende, Badische Elektrizitäts-A.-G.,

Eisenwerk Kaiserslautern etc. *Bingwerke A.-G.* wurden durch Interventionskäufe weit über die Zusammenlegungsparität gesteigert, obwohl die Sanierung nunmehr mit 4:1 außerordentlich scharf vorgenommen werden muß, später nicht ermäßigt. Voigt & Häffner rückläufig auf die überraschende Dividendenreduktion von 8 auf 6%.

	10. 4.	21. 4.	23. 4.	25. 4.	27. 4.	29. 4.	30. 4.
Metallbank	165	170,5	170%	180%	175	178	170,5
Metallgesellschaft	190%	190%	211	210,5	217%	216,5	216,5
Scheideanstalt	236	237	236%	236%	244,5	249	236
Dt. Eff. u. Wechselbank	163,5	162	162%	166	166,5	165,5	166,5
Deutsche Vereinsbank	122	122	121	120	120,5	121	122
Eisenbahn Rentenbank	8	8	—	8	8	8	—
Frankfurter Bank	158	158%	158	158%	168,5	159%	162
Frankfurter Hyp.-Bank	213	216,5	215%	215%	215%	217	217
Brauerie Henniger	200	197	198	198	199	200	200
Adlerwerke Kleyer	143	139	143	145	154	157	164%
Bamag-Meguin	62	61	61	59	59	61,5	62
Bingwerke	33	21,5	30	30%	34,5	34	32,5
Cement Heidelberg	188%	185	187,5	187%	186	184	187
Chem. Goldenberg	—	—	—	—	—	—	—
Dt. Verlag Stuttgart	—	222	226	225	225	231	—
Dürrwerke	70	72	74,5	77	85	87	82
Dyckerhoff	58	56	52	50	51%	54	53
Eis. Kaiserslautern	60	—	—	—	—	—	—
Ettliger Spinnerei	214	212	212,5	212,5	220	223	225
Gebr. Fahr	41	40,5	43	45	52	55%	50%
Frankfurter Hof	114	118	124	123%	122%	125%	127
Hankovny und Wittekind	99,5	98,5	—	98	98	108%	107,5
Hochtitel	136	134	134%	134%	143	140	137
Ph. Holzmann	155	156%	154,5	152,5	155	157	156%
Ph. Holzmann	228	228	228%	225,5	224,5	227	225
Holzverkohlungs-Ind.	81%	82	81	80%	81	84%	84%
Inag	85	83%	84	84,5	85	85,5	84,5
Reiniger, Gebb. & Schall	140	138%	138%	140	145	147	145
Karlsruher Maschinen	42	43,5	43	—	43%	48,5	48,5
Lokomotiven Krauss & Co.	95	96	94	93	92	95	98
Lechwerke	141%	141%	140%	140	143,5	145%	147%
Liga Gummiwerke	18	10,5	10,5	11,5	11,5	—	—
Ludwigshafener Walzwerk	146	145	144%	144,5	144,5	145	148
Melinkraftwerke	137,8	138	134%	135	136	135	136
Mlag	165,5	161,5	160	160	158%	161	161
Moenus	91%	89	89	89%	89	89%	89
Peters Union	130,5	128	129	131	140	140	133
Riedinger	—	—	—	—	—	—	—
Schuhfabrik Herz	79%	74%	82%	90	89	92	93
Veithwerke	74	73%	71	78,5	80	86	—
Ver. Chem. Ind. Ffm.	139	128	127	126,5	126%	131,5	130
Voigt & Häffner	170,5	167	167	170,5	173	174	163
Vollhorn	74%	73	72	72	70,5	76	73
Ways & Freytag	202	201%	199%	197,5	195	197	180
Teitus	125,5	125	125	125	125	125	125
Zuckerfabrik Frankenthal	—	—	—	—	—	—	—
Frankf. Allg. Vers. A.-G.	166	166	162	163	162%	165	169

Wirtschafts-Literatur

Dalberg, Dr. jur., Dr. phil. Rudolf: *Deutsche Währungs- und Kreditpolitik 1923-1926*. 161 S., Berlin 1926, Verlag von Reimar Hobbing. 5 RM., Leinen 6,40 RM.

Beckmann, Prof. Dr. Fritz: *Kreditpolitik und Kreditlage der deutschen Landwirtschaft seit der Währungsstabilisierung*. 123 S. Berlin 1926. Verlagsbuchhandlung Paul Parey. 6 RM.

Dr. Dalberg, der in der letzten Zeit der Inflation und in der ersten Zeit der Stabilisierung als Referent im Reichswirtschaftsministerium nicht ohne Einfluß auf die Geldpolitik des Deutschen Reiches gewesen ist, veröffentlicht die Aufsätze, mit denen er die deutsche Währungs- und Kreditpolitik vier Jahre lang programmatisch und kritisch begleitet hat. Der Gesamteindruck ist der, daß Dr. Dalberg, der ursprünglich sehr stark von etwas vagen, nominalistischen Theorien beeinflusst war, sich immer stärker — besonders in den Jahren nach seiner amtlichen Tätigkeit — zu der klassischen Geldtheorie hin entwickelt. Noch seine Aufsätze aus der Inflationszeit, die im wesentlichen das Problem der *Goldrechnung* betreffen, zeigen wenig Verständnis für den in der modernen verfeinerten Quantitätstheorie dargestellten Mechanismus des Geld- und Güteraustausches. So geistreich und zeitgemäß Dalbergs Gedanken über Goldrechnung damals anmuteten, so wenig sah er doch, daß deren *allgemeine* Durchführung das Ende der Inflation und damit auch der inflationistischen Finanzierung der Staatsbedürfnisse bedeutete hätte, daß also Goldrechnung nur ein Übergangsstadium, die finanzpolitische notwendige Vorbereitung für eine stabile Währung darstellen kann. Umgekehrt zeigen die letzten Aufsätze — etwa die über das Transferproblem — Dalberg ziemlich vollständig auf der Seite der Anhänger der *klassischen* Geldtheorie, nach der schon durch die *Aufbringung* der Reparationslasten ein bestimmter Mechanismus ausgelöst wird, der schließlich zu einer Verbesserung der Zahlungsbilanz und einer Ermöglichung der Transferierung der aufgetragenen Beträge führen muß. — Zwischendurch

finden sich freilich wieder Bemerkungen von geringerer theoretischer Klarheit. An der *schrankenlosen* Möglichkeit der Schöpfung von sogenanntem „Giralgeld“ scheint Dalberg zwar nicht mehr festhalten zu wollen, aber das Verhältnis zwischen Geldkapitalentstehung und Sachkapitalentstehung ist ihm nicht völlig klar. Er bestreitet z. B. (S. 91), daß in dem Anwachsen der Bankdepositen ein Anhalt für den Kapitalzuwachs der deutschen Wirtschaft gesehen werden dürfe. „Überall steht dem Guthaben eine Schuld gegenüber, so daß ein Kapitalsaldo für die Volkswirtschaft hieraus nicht verbleibt.“ Mit dieser Argumentation könnte man beweisen, daß mit Hilfe von *Leihkapital* niemals das Produktionskapital der Wirtschaft vergrößert werden könne! — Alles in allem ein nach mancher Hinsicht anregendes, an einzelnen Punkten aber doch mit schieferm Urteil belastetes, und vor allem niemals die Probleme wirklich erschöpfendes Buch.

An der Schrift von *Beckmann* interessiert heute nicht so sehr das statistische Material, das durch die Arbeiten des Enquete-Ausschusses umfassend vervollständigt werden wird, sondern die *eigentümliche Betrachtungsweise* des Verfassers. Beckmann steht als der realistisch beobachtende Agrarpolitiker in einem gewissen Gegensatz zu der Betrachtungsweise des reinen Betriebswirtschaftlers. Während dieser von den Segnungen einer reichlichen Kreditzufuhr für die Landwirtschaft deswegen unbedingt überzeugt ist, weil in einem nach den Grundsätzen der modernen landwirtschaftlichen Betriebslehre geleiteten Musterbetrieb es noch tausend Gelegenheiten zu sehr rentabler Kapitalanlage gibt, schließt Beckmann aus seinen Beobachtungen, daß in den meisten Fällen die der Landwirtschaft seit 1924 zugeführten Kapitalien *unzweckmäßig* verwendet wurden und bei der geistigen Einstellung und mangelnden Schulung des größten Teils der deutschen Landwirte auch so unzweckmäßig verwendet werden *mußten*, — teils einseitig zur falschen „Intensivierung“, zu langwierigen Meliorationen, deren Reinertrag *weit geringer* ist als der geschuldete Darlehenszins, teils *konsumtiv*, insbesondere in *Steuerzahlung*. So hat der Agrarkreditsegen nach B. nur dazu geführt, der durch die Inflation bewirkten Schuldenlast ein Ende zu machen und an ihre Stelle eine neue, schwer drückende, zum größten Teil unproduktive Schuldenlast zu setzen. — Kredit — so schließt Beckmann — ist für den Landbau erst dann wieder diskutabel, wenn er unkündbar ist und nicht mehr als 4% kostet. Darum könne die Kreditkrise der Landwirtschaft nur durch neue starke Kapitalbildung *aus dem Innern der Betriebe* selbst heraus überwunden werden. —r.

Briefe an den Herausgeber

Gleichmäßige Abfindung aller Reichsgläubiger

Berlin-Charlottenburg, den 30. April 1927
Knesbeckstr. 70/71.

In Nummer 6 Ihrer Zeitschrift bringen Sie unter der Überschrift „Gleichmäßige Abfindung aller Reichsgläubiger“ einen Artikel, der m. E. nicht unwidersprochen bleiben darf, einmal vom rechtlichen Standpunkt aus, dann aber auch aus wirtschaftlichen Rücksichten.

Als Reichsgläubiger im Sinne dieses Artikels gelten Anleihebesitzer (insbesondere Altanleihebesitzer) und die Kriegsbeschädigten. Warum ausgerechnet diese beiden Kategorien von Gläubigern zusammengestellt werden, ist unverständlich, oder sollte die Zusammenstellung erfolgt sein, weil die Liquidationsgeschädigten bisher noch schlechter als die Anleihebesitzer abgeschnitten haben, ganz im Gegensatz zu anderen Gläubigern des Reiches? Denn es gibt Reichsgläubiger, deren Stellung durchaus derjenigen der Liquidationsgeschädigten entspricht, und zwar handelt es sich dabei um die Staatsangehörigen, die Sachlieferungen für das Reich ausführen. Bei diesen Sachlieferungen tritt an Stelle der Barzahlung an die ehemaligen Kriegsgegner die Hingabe einer Ware, für die der Lieferant Zahlung vom Deutschen Reich erhält. Bei der Verwendung des liquidierten deutschen Eigentums ist der Vorgang durchaus derselbe. An Stelle einer Barzahlung des Deutschen Reiches wird aus dem Erlös des deutschen Eigentums im Auslande eine Entnahme gemacht, und der Geschädigte wegen der Entschädigung an das Deutsche

Reich verwiesen. In beiden Fällen also der Ersatz einer Barzahlung des Reiches durch Hingabe von Werten aus Privatbesitz deutscher Staatsangehöriger, für die selbstverständlich die betreffenden Staatsangehörigen eine entsprechende Zahlung zu erhalten haben. Es würde niemand einfallen, den Lieferanten von Sachlieferungen in eine Linie mit Anleihebesitzern zu bringen, die durch die Inflation eine Entwertung ihres Anleihebesitzes erfahren haben. Mit aller Deutlichkeit muß gesagt werden, es handelt sich nicht um einen Aufwertungsanspruch, sondern um einen Entschädigungsanspruch; und Enteignungen sind nur gegen angemessene Entschädigung möglich. Dieses ist die rechtliche Seite.

Geht man von dieser Betrachtungsweise aus, d. h. anerkennt man die Rechtsansprüche der Geschädigten, so ist es eine zweite Frage, ob man das Deutsche Reich finanziell in der Lage glaubt, diese Ansprüche voll zu befriedigen. Stellt man fest, daß das Reich nicht dazu in der Lage ist, so muß eine Reduktion in der Entschädigung — wenigstens innenpolitisch gesehen — erfolgen. Über den Umfang der Reduktion wird mit allem Ernst zu sprechen sein. Keinesfalls in Frage kommen kann eine Angleichung der Entschädigungssätze an irgendwelche Aufwertungssätze. Die Aktion muß den Charakter der Entschädigung behalten. Man kann in bezug auf die Zahlungsmittel Wege wählen, die die Belastung des Reiches möglichst weitgehend einschränken, und kann auch in bezug auf die Friedenswerte gewisse Einschränkungen machen, z. B. Streichung von Firmen- und sonstigen ideellen Werten, die bekanntlich vom Reich in Höhe von 1,5 Milliarden Mark im Haag eingeklagt waren, und wird sich schließlich auch einer mäßigen Herabsetzung der Quote nicht verschließen. Keinesfalls aber darf man in der Öffentlichkeit den Glauben erwecken, daß man mit einer Aktion, die eine Gleichstellung mit Altanleihebesitzern vorsieht, das schreiende Unrecht, das diesen Geschädigten seit langen Jahren zugefügt ist, gutmacht.

Wirtschaftlich gesehen, hat die Angelegenheit noch eine besondere Note dadurch, daß ein großer Teil der Geschädigten gerade zu den Kreisen gehört, die Deutschlands Stellung im Welthandelverkehr mitbegründeten und dank ihrer Erfahrung die besondere Eignung haben, diese Stellung wiedergewinnen zu helfen. Die Entschädigungsaktion ist keine Fürsorgeaktion, sondern sie kann und muß produktiven Sinn haben.

Also noch einmal: Keine Aufwertung, sondern angemessene Entschädigung!
Dr. F. L. Kroel

Schlußwort der Redaktion

Wenn wir der Anregung des Herrn Einsenders folgten und eine Schlechterstellung der Anleihe-Altbesitzer gegenüber den Liquidations- und Gewaltgeschädigten befürworten wollten, so würden wir wohl eine ähnliche Zeitschrift aus den Kreisen des Anleihe-Altbesitzes bekommen, wie wir sie jetzt aus den Kreisen der Liquidationsgeschädigten erhalten. Warum will man uns, so würde es heißen, schlechter behandeln, als die Liquidationsgeschädigten, die wir doch an Reich und Länder eine effektive *Goldzahlung* geleistet haben, die diese zum Erwerb der Eisenbahn oder ähnlicher produktiver Anlagen mit noch heute hohen Erträgen in Stand setzte, die wir uns stets, um dem Vaterlande zu helfen, mit niedrigen Zinsen begnügt haben, die wir während des Krieges unsere Aktien und unsere Sachwerte veräußerten, um dafür Kriegs-anleihe zu zeichnen — während die Auslandsdeutschen, nicht gewillt, eine Verzinsung von 3½ oder 4% anzunehmen, ihre Kapitalien im Auslande dort anlegten, wo ihnen ein, wenn auch risikvoller, so doch dafür eben um so höherer Ertrag winkte? Und jetzt, wo sich die Verlustchance, deren sich die Auslandsdeutschen damals *beruht* ausgesetzt haben, in Wirklichkeit verwandelt hat, da verlangen sie, die von ihren höheren Kapitalerträgen dem Reiche freiwillig niemals etwas abgegeben haben, eine höhere Entschädigung sogar, als sie den Anleihegläubigern zugebilligt wird, die freiwillig ihre Ersparnisse dem Reiche zur Verfügung stellten! Wir

wollen uns diese Argumentation nicht ganz zu eigen machen, aber wir möchten doch mit aller Deutlichkeit betonen, daß niemals irgendein *Rechtsanspruch* eines Auslandsdeutschen, der durch politische Eingriffe einer fremden Macht sein Vermögen verloren hat, auf Entschädigung durch das Deutsche Reich bestanden hat. Wenn vor dem Kriege bei einer Revolution in Venezuela das Besitztum eines deutschen Ansiedlers oder Kaufmanns zerstört worden wäre, wäre er auch nur auf den Gedanken gekommen, von der deutschen Regierung eine 100%ige Entschädigung zu verlangen? Gewiß „Enteignungen sind nur gegen angemessene Entschädigung möglich“. Aber zu dieser Entschädigung ist immer nur der verpflichtet, der *enteignet* hat.

Nun berufen sich die Liquidationsgeschädigten immer darauf, daß dem Deutschen Reich doch letzten Endes der Nutzen dieser Enteignung zugute komme, weil ihm der Gegenwart der enteigneten Auslandsvermögen auf Reparationskonto gutgeschrieben wird. In Wirklichkeit ist das eine *Fiktion!* Die Reparationsschuld Deutschlands ist so groß, daß Deutschland sie voraussichtlich niemals abtragen kann, ganz gleichgültig, was ihm an solchen Gegenwerten gutgeschrieben wird, d. h. beides, Reparationsverpflichtungen und Gutschrift sind vom Standpunkt eines richtig bilanzierenden Kaufmanns aus gesehen fiktiv. Ferner sind durch den Dawes-Plan auch die deutschen Jahresleistungen in ihrer Höhe ein für allemal festgesetzt und diese Festsetzung nimmt auf jene Gutschriften nicht die allergeringste Rücksicht. Und was die Klausel des Friedensvertrages anbelangt, daß Deutschland an Stelle der Alliierten die enteigneten Auslandsdeutschen zu entschädigen habe — eine Klausel, durch die die Alliierten ihr Gewissen salviaeren wollten —, so kann eine solche nicht freiwillig, sondern zwangsweise übernommene Verpflichtung den Enteigneten doch nicht dasselbe moralische Recht auf Entschädigung gewähren, wie es Inlandsdeutsche bei einer Enteignung durch den Staat oder Anleihegläubiger kraft eines Vertrags besitzen.

Es sind nur Billigkeitserwägungen, die zu Entschädigungen führen und da weisen nun die Liquidationsgeschädigten regelmäßig darauf hin, daß es eine große Gruppe von geschädigten Staatsgläubigern gebe, die nicht in unserem Sinne gleichmäßig behandelt würden, nämlich die Unternehmer, die auf Reparationskonto Sachlieferungen ausführten, und ihre vollen 100% bekommen. Wir haben seinerzeit die allzureichlichen Zahlungen an die Ruhrindustrie aus diesem Titel getadelt. Aber wir müssen auch hervorheben, daß ein grundsätzlicher Unterschied zwischen der Stellung des *Unternehmers* und der Stellung des *Kapitalisten* in der modernen Volkswirtschaft besteht. Es ist unmöglich, daß man einem arbeitenden Betriebe die Mittel entzieht, um fortzuarbeiten, und das würde geschehen, wenn man ihn für Zwangslieferungen an die Entente nicht annähernd *voll* entschädigte. Es würde damit nicht nur über kurz oder lang der Zusammenbruch des volkswirtschaftlichen Organismus herbeigeführt, sondern auch die Fortsetzung der Reparationssachlieferungen selbst unmöglich werden. Aus dem Gesamtfonds also, der zur Entschädigung und Abfindung aller Reichsgläubiger maximal zur Verfügung steht, müssen die *Unternehmungen* zunächst annähernd mit 100% entschädigt werden, damit ihr Betrieb nicht zum Erliegen kommt, und erst der Rest kann *gleichmäßig* an die übrigen Reichsgläubiger verteilt werden. Wir leugnen selbstverständlich nicht die wesentliche Funktion des Kapitalisten, der das Kapital zum Aufbau der Unternehmungen beschafft, und würden, reichten die Mittel irgendwie aus, auch hier eine 100%ige Entschädigung als das Ideal ansehen. Aber wenn die Mittel eben nicht ausreichen, so muß der Kapitalist hinter dem Unternehmer zurückstehen. So wünschenswert es wäre, daß den Auslandsdeutschen der Wiederaufbau der deutschen Auslandsunternehmungen ermöglicht würde, so ist doch klar, daß der *Wiederaufbau* zerstörter Unternehmungen immer erst an zweiter Stelle hinter der *Erhaltung* noch bestehender kommen kann.

Aus diesem Grunde vermögen wir auch die neue Forderung der Liquidationsgeschädigten nicht zu billigen, die eine Generalabfindung von 25% vorsieht; denn eine gleichmäßige entsprechende Erhöhung der Abfindung des Anleihealtbesitzes ist unmöglich, und dessen Rechte sind, wie eingangs dargelegt, sicherlich nicht schlechter.

Statistik

Wochenübersicht der Reichsbank

28. April 1927	Mill. RM.	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
<i>Aktiva</i>				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 R.M. berechnet	1850,337	1850,764	1852,194	1491,488
und zwar Goldkassenbestand	1749,038	1749,376	1750,908	1271,052
Goldnot (unbelastet) bei Ausland.	101,249	101,388	101,388	260,386
3. Bestand	—	—	—	—
An Deckungsfähigen Devisen	169,054	162,069	223,708	256,376
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	—	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	1674,045	1785,008	1454,547	1161,072
5. Deutsche Scheidemünzen	113,765	103,242	145,061	100,626
6. Noten anderer Banken	21,740	18,980	22,946	34,979
7. Lombardforderungen	16,035	53,253	12,774	7,567
8. Effekten	92,890	92,890	92,924	89,022
9. Sonstige Aktiven	548,665	629,670	492,826	1089,779
<i>Passiva</i>				
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	44,883	44,883	43,133	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3146,678	3400,633	3003,380	2645,936
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	791,392	639,640	749,254	1055,807
5. Sonstige Passiva	182,280	189,222	193,471	169,443
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	—	—	—	264,1
Bestand an Rentenbankscheinen	140,3	89,4	119,0	572,4
Umlauf an Rentenbankscheinen	960,2	1019,0	1022,0	986,0

Deutsche Reichsfinanzen im März 1927

	Millionen Reichsmark			
	März 1927	Februar 1927	Januar 1927	vom 1. April 1926 bis 28. Febr. 1927
A. Ordentlicher Haushalt				
Einnahmen:				
Steuerereinnahmen	541,9	575,1	769,5	7 173,7
Verwaltungseinnahmen	19,7	24,4	28,4	893,2
Summe	561,6	599,5	798,9	7 566,9
Ausgaben:				
Allgem. Reichsverwaltung	354,7	373,4	436,9	4 504,4
Reparationszahlungen	49,7	49,7	42,3	432,9
Steuerüberweisungen	143,7	210,9	268,7	2 582,5
Summe	548,1	634,0	747,9	7 469,3
Mithin kassenmäßiger Zuschuß	13,5	34,5	—	—
Haushalts-Zwiftel aus den Überschüssen 1924 und 1925	—	—	89,0	97,1
Mithin etatsmäßiger Zuschuß	86,0	36,1	36,1	400,2
„ „ Überschuß	49,5	1,6	75,1	497,3
B. Außerordentlicher Haushalt				
a) Verwaltungseinnahmen				
Bisher abgerechneter Erlös aus der 5% Anleihe von 1927	0,9	—	—	1,9
Summe der Einnahmen	829,7	—	—	829,4
b) Ausgaben:				
Allgemeine Reichsverwaltung (einschließlich Kriegslasten)	93,6	14,4	16,6	437,3
Reparationszahlungen	1,8	1,9	9,1	116,9
Summe der Ausgaben	95,4	16,3	25,7	554,2
Mithin Zuschußbedarf	294,3*	16,3	25,7	222,9
C. Einnahmen und Ausgaben aus 1925				
Einnahmen	—	—	—	48,7
Ausgaben	8,2	9,9	4,7	409,1
D. Stand der schwebenden Schuld				
Schatzanweisungen	9,7	9,7	9,7	—
Sicherheitsleistungen	51,0	51,1	51,0	—
Darlehn von der Post	110,0	110,0	110,0	—

* Überschuß aus dem Erlös der Anleihe.

1. Aus den Steuereingängen im Monat März 1927 sind im April 1927 an die Länder noch gesetzliche Anteile in Höhe von 58,4 Mill. Reichsmark ausgezahlt worden.

2. Aus den bis Ende März 1927 ausgewiesenen etatsmäßigen Überschüssen kann ein Rückschluß auf das Ergebnis des gesamten Rechnungsjahres in einer diesem Überschuß entsprechenden Höhe nicht gezogen werden, da am Ende des Rechnungsjahres zur Deckung nachträglicher Ausgaben zu Lasten des Rechnungsjahres (s. C. des vorstehenden Ausweises) noch ein Bedarf von etwa 250 Millionen Reichsmark vorhanden sein wird.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Main table with columns for dates (25. April to 2. Mai) and liquidation rates (per ultimo April, per medio April). Rows list various companies and their stock prices.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overviews of German private note banks for 14. April 1926. Columns include bank names (Bav., Sächs., Badische, Württ.) and values in millions of Reichsmark.

Table showing weekly overviews of German private note banks for 23. April 1927. Columns include bank names (Bav., Sächs., Badische, Württ.) and values in millions of Reichsmark.

Berliner Börsenkurse vom 25. April bis 2. Mai 1927

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

Table with multiple columns for dates (25.4., 26.4., 27.4., 28.4., 29.4., 30.4., 2.5.) and various financial categories including Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw-Fabrik-Aktien, Montan-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, and Elektrizitäts-Werte.

Preußische Staatsfinanzen im Februar 1927

	Millionen Reichsmark				
	Februar 1927	Januar 1927	Dezemb. 1926	Novemb. 1926	vom 1. 4. 1926 bis 28. 2. 1927
1. Einnahmen:					
a) Reichsteuerüberweisungen (Staatsanteil)	53,0	69,0	51,8	56,3	691,0
b) Grundvermögenssteuer	22,8	19,9	22,6	22,9	233,9
c) Hausinssteuer (Staatsanteil)	39,9	45,0	46,4	41,7	469,5
d) Sonstige Einnahmen	94,2	123,9	86,1	96,9	1 219,5
Summe	209,4	257,7	206,9	217,5	2 607,9
2. Ausgaben:					
Staatsausgaben	236,1	253,6	236,1	220,0	2 757,2
3. Mithin mehr		20,1			
Mithin weniger	16,7	—	16,2	2,5	149,3
4. Stand der schwebenden Schulden:					
Schatzanweisungen	80,6	120,9	31,1	118,9	—

Berichtigung

In der Tabelle: *Reichseinnahmen im März* in Nr. 17, S. 679 ist in der letzten Spalte ein Druckfehler enthalten. Die zweite Zahl muß 250 000 000 statt 990 000 000 heißen.

Chronik

Fusion bayerischer Porzellan-Fabriken

Das führende Unternehmen der süddeutschen Porzellan-Industrie, die *Lorenz Hutschenreuther - A.-G.* beabsichtigt, die Porzellanfabrik *Tirschenreuth A.-G.* und die *A.-G. Porzellanfabrik Weiden, Gebr. Bauscher* aufzunehmen. Den in nächster Zeit einzuberufenden Generalversammlungen soll die Fusion, von der man sich wesentliche Kostensparnisse verspricht, vorgeschlagen werden.

Kapitalerhöhung der Deutschen Unionbank

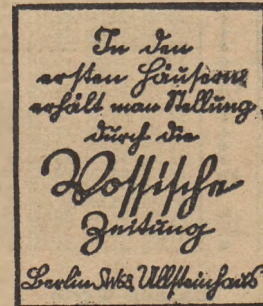
Die ordentliche Generalversammlung genehmigte den Abschluß für 1926 sowie die Verteilung einer Dividende von 10%. Ferner wurde beschlossen, zur besseren Förderung der geschäftlichen Entwicklung des Instituts das Kapital um 1 Mill. auf 2 Mill. RM. zu erhöhen. Die neuen Aktien sollen den Aktionären im Verhältnis von 1:1 zu 120%

angeboten werden. Neu in den Aufsichtsrat gewählt wurde Generaldirektor Ivan Kreuger.

Grundstücksverkäufe der Maschinenfabrik Freund

Die Gesellschaft hat ihre beiden Berliner Grundstücke mit einem *Buchgewinn* von etwa 700 000 RM. an die Stadt Berlin verkauft. Der Erlös von etwa 2,9 Mill. RM. fließt jedoch nicht dem Unternehmen selbst zu, sondern dem von der *Deutschen Bank* geführten Konsortium, das der Gesellschaft vor einem Jahr einen *Schuldennachlaß* von 800 000 RM. gewährte.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW48, Verl.Hedemannstr. 11. Tel. Kurfrat 5645, 5646, 5647. — *Verantwortlich für die Redaktion:* Dr. Herbert Block Berlin W 15. — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft“ G.m.b.H., Berlin SW48, Verl.Hedemannstr. 11. — *Postscheckkonto:* Berlin 58914. — *Bankkonto:* Dresdner Bank, Depositenkasse F. Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 63, Ritterstraße 75. — *Alleinige Anzeigenannahme:* Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 48, Verlängerte Hedemannstr. 11. Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis:* Bei Postzustellung M. 19.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

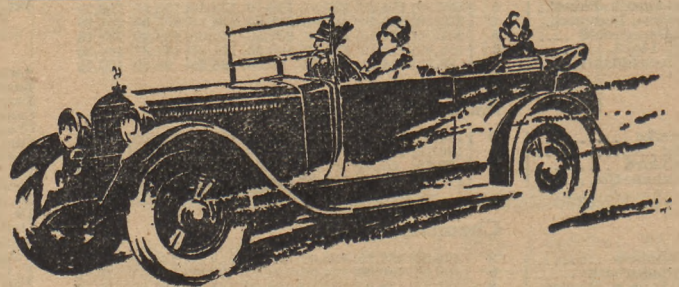


Der Schlager 1927

8/38 PS Mercedes-Benz Sechszylinder

Wunderbares Anzugsmoment und Beschleunigungsvermögen / Schaltungsfreies Fahren, einfachste Bedienung / Selbsttätige Zentralschmierung, daher mühelose Wartung / Vierradbremse, System Mercedes-Benz, größte Betriebs- und Fahrsicherheit / Elegante Karosserie mit mod. Linienführung / Höchste Bequemlichkeit der Innenausstattung / Zwei- und viersitziger offener Wagen, Innensteuerlimousine / Drei- und viersitziges Cabriolet Original-Karosserien Mercedes-Benz

Offener 4-Sitzer M. 7800
Innensteuerlimousine M. 8600



DAIMLER-BENZ A.-G.

Stuttgart-Untertürkheim

J. S. Abonnement
 für elegante
 Herren-Maß-
 Bekleidung
STOCK & Co.
 G. m.
 b. H.

Selt
 1861
 Mk. 168.—
 d. Maßanzug 1. Abonnement
 W8, Leipziger Straße 39
 Merkur 8384

Bergmann-Elektrizitäts-Werke

Aktiengesellschaft / Berlin

Bilanz am 31. Dezember 1926

AKTIVA	RM.	Pf	RM.	Pf
Grundstücke			3 500 000	—
Gebäude	10 500 000	—		
Zugang	—	—		
	10 500 000	—		
Abschreibung	250 000	—	10 250 000	—
Maschinen	2 500 000	—		
Zugang	266 453	98		
	2 766 453	98		
Abschreibung	516 453	98	2 250 000	—
Werkzeuge			2	—
Fabrik-Utensilien			2	—
Modelle und Konstruktionen ..			2	—
Mobilien			2	—
Patente			2	—
Beteiligungen	2 000 000	—		
Zugang	362 250	—		
	2 362 250	—		
Abschreibung	62 250	—	2 300 000	—
Wertpapiere			71 442	81
Barbestände			145 059	13
Schuldner:				
Guthaben bei Banken sowie				
Wechsel	3 330 786	77		
Sonstige Schuldner	21 373 248	05	24 704 034	82
Rohmaterialien, Fertlg- und				
Halbfabrikate			21 400 000	—
			64 620 546	76

PASSIVA	RM.	Pf	RM.	Pf
Aktienkapital			33 000 000	—
Reservefonds			3 300 000	—
4½% Teilschuldverschreibungen			2 721 110	—
Obligations-Zinsen			20 317	61
Dividenden			16 657	20
Interims-Konto			1 996 164	41
Gläubiger:				
Anzahlungen der Kund-				
schaft	2 649 127	87		
Sonstige Gläubiger	17 761 570	46	20 410 698	33
Reingewinn			3 155 599	21
			64 620 546	76

COLONIA

Kölnische Feuer- u. Kölnische Unfall-
 Versicherungs-Aktiengesellschaft.

Summarische Bilanz
 für den Schluß des Geschäftsjahres 1926

Aktiva.	Reichsmark
1. Forderungen an die Aktionäre für noch nicht eingezahltes Aktienkapital	6 000 000,—
2. Ausstände bei Generalagenten bzw. Agenten	1 116 324,50
3. Guthaben bei Banken	1 757 620,23
4. Guthaben bei anderen Versicherungsunternehmungen	253 266,32
5. Im folgenden Jahre fällige Zinsen, soweit sie anteilig auf das Berichtsjahr entfallen	67 137,38
6. Saldi verschiedener Abrechnungen	216 714,44
7. Kassenbestand	20 094,21
8. Hypotheken und Grundschulden	2 671 389,60
9. Wertpapiere und Beteiligungen	2 849 407,13
10. Grundbesitz	2 228 049,64
	17 180 003,45

Passiva.	Reichsmark
1. Aktienkapital	8 000 000,—
2. Prämienreserven	317 692,34
3. Prämienüberträge	3 702 159,—
4. Schadenreserve	3 000 130,77
5. Guthaben anderer Versicherungsunternehmungen	633 867,62
6. Guthaben von Generalagenten bzw. Agenten	73 913,69
7. Saldi sonstiger Abrechnungen	252 153,19
8. Kapital-Reservefonds	800 000,—
9. Gewinn	400 086,84
	17 180 003,45

Garantiemittel der Gesellschaft:

	Reichsmark
Aktienkapital	8 000 000,—
Kapitalreserve	800 000,—
Prämienreserve	317 692,34
Prämienüberträge	3 702 159,—
Schadenreserve	3 000 130,77
Vortrag auf neue Rechnung	21 313,28
	15 841 295,39

Nachdruck wird nicht honoriert

STAHL-SCHRÄNKE

für Kleider

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

FÜR FABRIK • BÜRO
 BEHÖRDEN • HAUS

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

„PHOENIX“ Aktiengesellschaft für Bergbau u. Hüttenbetrieb DÜSSELDORF

AKTIVA

Bilanz am 31. März 1927.

PASSIVA

	RM.	Pf	RM.	Pf		RM.	Pf	RM.	Pf
Wertpapiere und Beteiligungen			241 978 584	80	Aktienkapital	300 000 000			
Grundstücke und Gebäude			110 002	—	Eingezogene, vernichtete Aktien	95 000 000		205 000 000	—
Schuldner:					Anleihen			577 121	—
Aktiv-Hypotheken			550 000	—	Genußscheine			208 620	—
Banken	5 646 521	84			Gesetzliche Rücklage			30 000 000	—
Mit der Vereinigte Stahlwerke A. - G. noch schwebende Abrechnungen	16 119 576	29			Rücklage für Aufwertung, für zweifelhafte Forderungen u. schwebende Abrechnungen			5 500 000	—
Sonstige Schuldner ...	2 442 684	13	24 208 782	26	Gläubiger			17 864 433	41
Kasse und Wechsel:					Gewinn- und Verlust-Rechnung:				
Kassenbestand	26 545	29	179 777	34	Gewinnvortrag aus 1925/26	1 273 962	02		
Wechselbestand	153 232	05			Gewinn des Geschäftsjahres	6 603 009	97	7 876 971	99
			267 027 146	40				267 027 146	40

Gewinn- und Verlust-Rechnung 1926/27. Aufgestellt am 31. März 1927.

	RM.	Pf		Mk.	Pf
An Reingewinn	7 876 971	99	Für Vortrag aus voriger Rechnung	1 273 962	02
	7 876 971	99	Für Gewinn aus 1926/27	6 603 009	97
				7 876 971	99

Düsseldorf, 30. April 1927.

Der Vorstand

PHOENIX

Aktien-Gesellschaft für Bergbau und Hüttenbetrieb
DÜSSELDORF

In der heutigen Generalversammlung wurde beschlossen, für das Geschäftsjahr 1926/27 einen **Gewinnanteil von 3%** zur Verteilung zu bringen.

Die Auszahlung erfolgt ab 2. Mai ds. Js. gegen Einreichung des Gewinnanteilscheines für 1926/27 Nr. 67, und zwar mit:

RM. 9,— für die Aktien Nr. 1 — 22500 über RM. 300,—
RM. 15,— für die Aktien Nr. 68334 — 102781 über RM. 500,—
Nr. 153702 — 347701 über RM. 500,—
RM. 18,— für die Aktien Nr. 22501/2 — 58329/30 über RM. 600,—
Nr. 58334/5 — 68332/3 über RM. 600,—
Nr. 102782/3 — 153700/1 über RM. 600,—
RM. 30,— für die Aktien Nr. 58331/2/3 über RM. 1000,—
Nr. 347702 — 402701 über RM. 1000,—

abzüglich 10% Kapitalertragssteuer bei folgenden Zahlstellen:
in Düsseldorf: bei der Kasse der Gesellschaft.
in Berlin: „ „ Darmstädter u. Nationalbank K. a. A.
„ „ Deutschen Bank.
„ „ Direction der Disconto-Gesellschaft.
in Köln: „ „ Dresdner Bank.
bei dem Bankhause Deichmann & Co.
„ „ Bankhause Delbrück von der Heydt & Co.
„ „ Bankhause A. Levy.
„ „ Bankhause Sal. Oppenheim jr. & Cie.
„ „ A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.

in Essen/Ruhr: bei der Direktion der Disconto-Gesellschaft, Filiale Essen.
„ „ Essener Creditanstalt, Filiale der Deutschen Bank.
„ dem Bankhause Simon Hirschland.
in Frankfurt a. M.: bei der Darmstädter u. Nationalbank K. a. A., Filiale Frankfurt a.M.
„ „ Deutschen Bank, Filiale Frankfurt a. M.
„ „ Direktion der Disconto-Gesellschaft
„ „ Dresdner Bank in Frankfurt a.M.
in Hamburg: bei der Deutschen Bank, Filiale Hamburg.
„ „ Dresdner Bank in Hamburg.
„ „ Norddeutschen Bank in Hamburg.
in Amsterdam: bei der Nederlandschen Handel-Maatschappij.

Düsseldorf, den 30. April 1927.

PHOENIX,
Aktien-Gesellschaft für Bergbau und Hüttenbetrieb.

Treuhänder Aktiengesellschaft Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:
Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen

Christoph & Unmack

AKTIENGESELLSCHAFT

Bilanz am 31. Oktober 1926

AKTIVA	RM	Pf	RM	Pf
Grundstücke			539 800	—
Gebäude	985 000	—		
Zugang	86 110	14		
	1 071 110	14		
Abschreibung	21 110	14	1 050 000	—
Maschinen	940 000	—		
Zugang	172 173	43		
	1 112 173	43		
Abschreibung	65 173	43	1 047 000	—
Montagegeräte für Brückenbau				
Zugang	321 072	80		
Abschreibung	96 072	80	225 000	—
Utensilien und Werkzeuge	103 000	—		
Zugang	123 041	27		
	226 041	27		
Abschreibung	22 041	27	204 000	—
Modelle	1	—		
Zugang	60 213	52		
	60 214	52		
Abschreibung	30 214	52	30 000	—
Bahnanschlußgleis u. Kanalisat.	1	—		
Zugang	11 630	37		
	11 631	37		
Abschreibung	11 630	37	1	—
Büroinventar u. Einrichtungen	1	—		
Zugang	17 117	70		
	17 118	70		
Abschreibung	17 117	70	1	—
Patente und Schutzrechte	1	—		
Zugang	2 663	90		
	2 664	90		
Abschreibung	2 663	90	1	—
Feuerlöchanlage	1	—		
Zugang	93	11		
	94	11		
Abschreibung	93	11	1	—
Fuhrpark	1	—		
Zugang	1 528	80		
	1 529	80		
Abschreibung	1 528	80	1	—
Familienhäuser und Arbeiter-Unterkunft	490 000	—		
Zugang	67 337	22		
	557 337	22		
Abschreibung	12 337	22	545 000	—
Effekten			19 084	12
Kasse			20 277	91
Wechsel und Schecks			20 748	40
Beteiligungen	566 862	30		
Zugang	36 991	13	603 853	43
Aval- u. Bürgschafts-Debitoren	248 875	—		
Debitoren	2 450 272	88		
Abschreibungen	59 382	86	2 390 890	02
Fabrikationsbestände und Materialien			6 520 003	27
			13 215 662	15
PASSIVA	RM	Pf	RM	Pf
Aktien-Kapital			8 000 000	—
Familienhäuser-Hypotheken			107 536	34
Avale und Bürgschaften	248 875	—		
Akzente				
Kreditoren			4 890 841	12
Reingewinn	266 152	34		
Verlust-Vortrag	48 867	65	217 284	69
			13 215 662	15

Erfurter mech. Schuhfabrik

AKTIENGESELLSCHAFT

Erfurt-Nord

Bilanz per 30. Juni 1926.

AKTIVA	RM	Pf
Grundstück- und Gebäude-Konto	290 000	—
Maschinen	30 000	—
Mobilien	1	—
Utensilien	1	—
Elektrisches Anlage	1	—
Leisten	1	—
Stanzmesser	1	—
Fuhrwerk	1	—
Casse-, Postscheck- u. Devisen	5 579	65
Banken	28 513	01
Wechsel	57 495	61
Schuldner	576 440	42
Fabrikations-	193 425	—
Verlust 1925/26	289 760,23	
davon ab Gewinn-Vortrag		
auf 1925	901,34	288 858
		1 470 318
		58
PASSIVA	RM	Pf
Aktien-Kapital-Konto	560 000	—
Vorzugs-Aktien-Kapital	6 000	—
Reservefonds	140 000	—
Unterstützungs-Reserve	18 000	—
Banken	329 119	—
Gläubiger	417 199	58
		1 470 318
		58

Gewinn- und Verlust-Konto am 31. Oktober 1926

SOLL	RM	Pf
Löhne, Gehälter und Betriebsunkosten	5 641 683	33
Steuern, Zinsen, Provisionen und Versicherungen	890 103	85
Abschreibungen	339 366	12
Verlust-Vortrag aus 1924/25	48 867	65
Reingewinn	RM 266 152,34	
Vortrag	„ 48 867,65	
	217 284	69
	7 137 305	64
HABEN	RM	Pf
Fabrikation	7 108 363	28
Eingänge aus früheren Abschreibungen	28 942	36
	7 137 305	64

Niesky O.-L., den 30. März 1927.

Christoph & Unmack

AKTIENGESELLSCHAFT

gez. H. Otersdorf
gez. Abel
gez. H. Nonn

Die vorstehende Bilanz, sowie das Gewinn- und Verlust-Konto habe ich geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern der Firma Christoph & Unmack, Aktiengesellschaft in Niesky O.-L. in Übereinstimmung gefunden.

Niesky O.-L., den 30. März 1927. gez. E. Ohme,
beeidigter Bücherrevisor.

DEUTSCHE BANK

Kapital und Reserven 225 Millionen Reichsmark

Bilanz am 31. Dezember 1926

Aktiva	Reichsmark
Bargeld, Sorten, Zinsscheine u. Guthaben bei Noten- u. Abrechnungsbanken	58 640 853 53
Nostroguthaben bei Banken und Bankfirmen	174 576 627 82
Wechsel	405 678 416 17
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	124 647 074 50
Reports und Lombard-Vorschüsse	174 926 633 41
	938 469 605 43
Eigene Wertpapiere	30 000 000 —
Beteiligung an Gemeinschafts-Unternehmungen	15 000 000 —
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen	22 372 639 75
Schuldner in laufender Rechnung	798 227 725 52
(außerdem: Schuldner aus geleisteten Bürgschaften RM. 87 988 576,54)	
Bankgebäude	45 500 000 —
Sonstiger Grundbesitz	3 500 000 —
Mobilien	1 —
	1 853 069 971 70
Passiva	Reichsmark
Aktienkapital	150 000 000 —
Reserve	70 316 904 —
	220 316 904 —
Gläubiger in laufender Rechnung	1 509 010 094 68
Akzente	93 213 169 57
(außerdem: geleistete Bürgschaften RM. 87 988 576,54)	
Unerhobene Dividende	140 549 40
Übergangsposten der eigenen Stellen untereinander	1 742 770 42
Dr. Georg von Siemens-Wohlfahrtsfonds	2 202 399 60
Zur Verteilung verbleibender Überschub	26 444 084 03
	1 853 069 971 70

Gewinn- und Verlustrechnung am 31. Dezember 1926

Soll	Reichsmark
Handlungs-Unkosten	80 170 934 64
Steuern	11 461 663 89
Wohlfahrtseinrichtungen, Pensionen und Abfindungen, sowie Versicherungsbeiträge für die Beamten	6 588 784 45
Abreibungen auf Bankgebäude	884 746 42
„ „ sonstigen Grundbesitz	231 120 20
„ „ Mobilien	254 561 09
Zur Verteilung verbleibender Überschub	26 444 084 03
	126 035 894 72
Haben	Reichsmark
Vortrag aus 1925	1 508 184 90
Zinsen und Wechsel	45 377 866 30
Gebühren	66 119 535 44
Sorten und Zinsschein	1 012 917 40
Wertpapiere	4 085 040 12
Gemeinschafts-Geschäfte	6 097 202 12
Dauernde Beteiligungen	1 835 148 44
	126 035 894 72

Commerz- und Privat-Bank

AKTIENGESELLSCHAFT

Bilanz

abgeschlossen am 31. Dezember 1926

AKTIVA	RM
Kasse, fremde Geldsorten, Zinsscheine und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	22 464 156,02
Wechsel	194 456 796,23
Nostroguthaben b. Banken u. Bankfirmen	82 461 288,93
Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere	128 884 901,03
Vorschüsse auf Waren u. Warenverschiff.	57 936 250,85
Eigene Wertpapiere	13 876 278,22
Konsortialbeteiligungen	6 720 354,65
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen	3 855 986,30
Debitoren in laufender Rechnung	365 702 438,37
Bankgebäude	23 500 000,—
Sonstige Immobilien	2 594 000,—
	902 452 450,60
PASSIVA	RM
Aktienkapital	42 000 000,—
Reservfonds I	21 000 000,—
Reservfonds II	1 000 000,—
Kreditoren	789 168 627,70
Akzente und Schecks	41 177 548,07
Dividenden-Rückstände	56 587,68
Gewinn	8 049 687,15
	902 452 450,60

Gewinn- und Verlust-Rechnung

für das 57. Geschäftsjahr, abgeschlossen am 31. Dezember 1926

VERLUST	RM
Handlungs-Unkosten	39 677 704,84
Steuern und Abgaben	6 285 020,84
Gewinn	8 049 687,15
	54 012 412,83
GEWINN	RM
Gewinnvortrag von 1925	1 529 540,13
Zinsen, Wechsel, Sorten und Zinsscheine	24 046 804,18
Provisionen	26 197 672,43
Wertpapier- und Konsortial-Konto	2 238 396,09
	54 012 412,83

Preußische Central - Bodenkredit - Aktiengesellschaft

Wir sind z. Zt. Abgeber von unseren an der Berliner Börse amtlich notierten

7% Central - Gold - Pfandbriefen
Gold - Komm. - Schuldverschreibungen

letzter Kurs 102 % bzw. 100,50 %

6% Central - Gold - Pfandbriefen
Gold - Komm. - Schuldverschreibungen

letzter Kurs 98 % bzw. 97 %

Unsere Komm. - Schuldverschreibungen sind in Preußen mündelsicher.

Kündigung der Anleihen bis Ende 1931 ausgeschlossen — Lieferung der Stücke kann sofort erfolgen.

Sie sind erhältlich zum jeweiligen Börsenkurse sowohl bei uns selbst wie auch bei den bekannten Zahlstellen und den übrigen Bankfirmen.

Preußische Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft, Berlin NW 7, Unter den Linden 48-49

Ilse, Bergbau-Actiengesellschaft, Grube Ilse N.-L.

Bilanz am 31. Dezember 1926

für das 39. Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 1926.

Vermögen			RM	Pf	Einnahmen			RM	Pf
1	Grubenfelder, Grundstücke, Gebäude und Betriebsanlagen		84 727 903	—	1	Vortrag aus 1925	111 590	82	
2	Beteiligungen		5 071 195	20	2	Roherträge der Werke u. Nebenbetriebe	17 075 358	89	
3	Anspruch auf Rückforderung der am 1. 3. 1923 geschaffenen, vorläufig nur beschränkt gewinnberechtig. Stammaktien		11 997 064	43	3	Einnahmen aus Beteiligungen	191 893	—	
4	Hypotheken und Darlehen		902 986	06			17 378 842	71	
5	Betriebsmittel								
	1. Barbestände		413 506	36					
	2. Wechselbestände		33 125	—					
	3. Bestände in Wertpapieren		509	10					
	4. Schuldner		10 971 218	93					
	5. Vorräte		3 996 858	98					
6	Tagebau-Vorratsabdecke		1 937 938	13					
			120 052 305	19					
Verbindlichkeiten			RM	Pf					
1	Aktienkapital								
	Stammaktien		40 000 000	—					
	Vorzugsaktien		10 000 000	—					
2	Rücklagen, gesetzlich vorgeschriebene		9 733 137	60					
3	4% Teilschuldverschreibungen vom Jahre 1896		1 943	70					
4	4½% Teilschuldverschreibungen vom Jahre 1912		17 932	20					
5	4½% Teilschuldverschreibungen vom Jahre 1919		22 717	52					
6	5% Teilschuldverschreibungen vom Jahre 1922		471	—					
7	Genußscheine		33 400 000	—					
8	Rückstellungen für Steuern und Restlöhne aus 1926		1 099 471	22					
9	Ruhegehaltskasse für die Arbeiter der Ilse, Bergbau-Actiengesellschaft und der Ilse-Wohlfahrtsgesellsch. m. b. H.		531 504	06					
10	Ruhegehaltskasse für die Angestellten der Ilse, Bergbau-Actiengesellschaft und der Ilse-Wohlfahrtsgesellschaft		1 318 451	65					
11	Anleihen-Zinsen		1 651	65					
12	Noch nicht abgehobene Gewinn-Anteilscheine aus 1924 und 1925		27 920	—					
13	Beteiligungen, Resteinzahlungen		11 500	—					
14	Gläubiger		15 554 678	85					
15	Aufwertungsverpflichtungen u. Rückstellungen		1 853 675	07					
16	Reingewinn		6 477 250	67					
			120 052 305	19					
Gewinn- und Verlust-Rechnung									
Ausgaben			RM	Pf					
1	Allgemeine Unkosten		775 712	78					
2	Zinsen, Bankzinsen und Provisionen.		356 207	79					
3	Steuern einschl. Rücklagen		3 239 076	59					
4	Soziale Lasten		2 037 298	48					
5	Wertverminderung der Grubenfelder		642 538	40					
6	Abschreibungen		3 850 758	—					
7	Reingewinn		6 477 250	67					
			17 378 842	71					

Berlin, im März 1927. Grube Ilse, im März 1927.

Der Aufsichtsrat Der Vorstand
A. G. Wittekind, Vorsitzender. Schumann, Müller. Bähr.

Wir haben vorstehende Bilanz nebst Gewinn- und Verlust-Berechnung für den 31. Dezember 1926 geprüft und bestätigen ihre Übereinstimmung mit den von uns ebenfalls geprüften, ordnungsmäßig geführten Büchern der Gesellschaft.

Berlin, im März 1927. Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Horschig, ppa. Wenz.

Die Auszahlung der Dividende für das Geschäftsjahr 1926 erfolgt für die Stammaktien gegen Einlieferung der Gewinnanteilscheine Nr. 39 der Aktien 1—8000, Nr. 17 der Aktien 8001—10000, Nr. 9 der Aktien 10001—15000, Nr. 7 der Aktien 15001—30000, Nr. 6 der Aktien 30001—50000, Nr. 5 der Aktien 50001—100000 und Nr. 4 der Aktien 100001—140000 mit RM 16,— für jeden Schein; die Verrechnung der Dividende für die Stammaktien 140001—200000 erfolgt mit dem Konsortium. Die Auszahlung des Gewinnanteils auf die Vorzugsaktien erfolgt gegen Einlieferung der Gewinnanteilscheine Nr. 12 der Vorzugsaktien 1—10000, Nr. 9 der Vorzugsaktien 10001—15000, Nr. 7 der Vorzugsaktien 15001—30000, Nr. 6 der Vorzugsaktien 30001—50000 und Nr. 5 der Vorzugsaktien 50001—100000 mit RM 6,— für jeden Schein. Die Dividende auf die Genußscheine Nr. 1—167000 wird gegen Einreichung des Scheines Nr. 4 mit RM 16,— für jeden Schein durch die Mitteldeutsche Creditbank, Berlin und Frankfurt a. M., die Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft a. A., Berlin, die Deutsche Bank, Berlin, die Dresdner Bank, Berlin und Dresden, die Direktion der Disconto-Gesellschaft, Berlin, den A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G., Köln a. Rh., die Vereinsbank in Hamburg und die Firma Gebrüder Sulzbach, Frankfurt a. M., sowie in sämtlichen Niederlassungen dieser Banken und anderen Orten erfolgen.

Die Dividende auf die Genußscheine Nr. 167001—200000 wird gegen Rückgabe des Genußscheins und des Dividendenbogens mit den Scheinen Nr. 4—10 durch die Kasse der Gesellschaft in Grube Ilse N.-L. mit RM 16,— ausbezahlt, da diese Genußscheine gegen solche mit niedrigerer Nummer umgetauscht werden sollen.

Bei der Auszahlung wird die Kapitalertragsteuer mit 10% gekürzt.

Grube Ilse N.-L., den 29. April 1927.

Ilse, Bergbau-Actiengesellschaft
Schumann. Müller. Bähr.

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo,
Alexandrien

DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

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



FERNRUF: 51700, 51711 TELEGR.: EISENSTERN

Abteilung Schrott

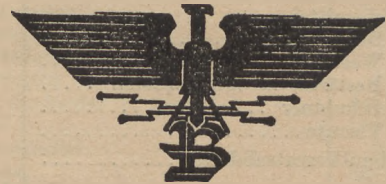
Ankauf zwecks Abbruch stillgelegter
Fabriken, Bergwerke, Teilbetriebe
gegen Kasse

Abteilung Bleche

Grob-, Mittel-, Fein-, Ausschuß-,
Stück- und Skizzenbleche
auf Wunsch Lagerliste

Abteilung D

Halbzeug, Wellen, Waggon- und Lokomotiv-
achsen, Stab- und Formeisen, Ausschuß-
draht, Rohre, Schmiedestücke, Schienen
für Grubenausbau, Gleismaterial
auf Wunsch Lagerliste



BEMBERG SEIDE

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

Weichheit und Griff

*

Feiner milder Glanz

*

Dauerhaftigkeit und Waschbarkeit
wie Naturseide

FIRMA GEGRÜNDET 1799
AKTIENGESELLSCHAFT SEIT 1872

Berliner Handels-Gesellschaft

Kommandit-Gesellschaft auf Aktien — Bank — Errichtet 1856

Telegramm-Adresse
„Handelschaft“

Berlin W 8, Behrenstr. 32-33

Telegramm-Adresse
„Handelschaft“

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

Stadtbüro für den Berliner Geschäftsverkehr

Berlin W 8, Charlottenstraße 33



Maschinen- und Bohrgerätefabrik
Alfred Wirth & Co.
 Erkelenz (Rheinland)



Abteilung:

Bohrgeräte

Tiefbohrgeräte und Werkzeuge aller Art

Bohrkräne aller Systeme

Schöpfkräne / Dampfmaschinen / Pumpen

Schürfbohrmaschinen

Abteilung:

Adjustage- und Werkzeugmaschinen

Rollenrichtmaschinen, Richtpressen / Friemelwalzwerke / Walzendrehbänke / Walzenschleifmaschinen / Blechkantenhobelmaschinen / Kesselbohrmaschinen / einfache und doppelte Rohrdrehbänke / Kaltsägen / Kompressoren

**EISENBAHMATERIAL-
 LEIHANSTALT G. M. B. H.**

BERLIN NW 7/UNIVERSITÄTSSTR. 3b

Fernruf: Berlin Zentrum 3293
 Drahtanschrift: Elag, Berlin



VERMIETUNG

VON

normalspurigen

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

RHEINMETALL



Edelstähle

▼

**Preß- u. Schmiede
 Stücke**

▼

**Nahtlos gezogene
 Präzisionsrohre**
 für den Fahrrad u. Automobilbau

▼

1952-1953

Rheinische Metallwaren u. Maschinenfabrik Düsseldorf

Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

DRESDEN - A.

Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56

Französische Str. 33e

C. SCHLESINGER-TRIER & Co.

COMMANDITGESELLSCHAFT AUF ACTIEN

== Gegründet 1878 ==

Berlin W8, Mohrenstraße 58-59

Drahtanschrift: Schlesibank, für die Geschäftsinhaber: Schlesichef
Fernsprechanschluß für Stadtgespräche:
Amt Merkur Nr. 4789—4793

Fernsprechanschluß für Ferngespräche:
Amt Merkur Nr. 12502—12503
Postscheck-Konto: Berlin Nr. 17591.

ALLIANZ



ALLIANZ-KONZERN

Prämieinnahme **133 131 392 RM**
Kapital u. Reserven **128 000 000 RM**
der vereinigten Gesellschaften im Jahre 1925

Allianz Lebensversicherungsbank A.-G.
Versicherungsbestand Ende 1926 mehr als 500 Mill. RM
29% Versichererdividende

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

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

Globus Versicherungs-Aktien-Gesellschaft
in Hamburg

Hermes Kreditversicherungsbank Aktien-
Gesellschaft in Berlin

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

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

Versicherungen aller Art.

DIE



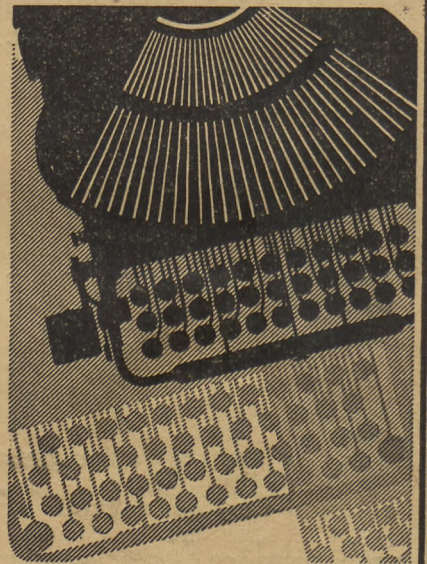
ADLER

SCHREIBMASCHINEN
STOSSTANGENSYSTEM

ADLER
17
DOPPELTE
UMSCHALTUNG

ADLER
25
EINFACHE
UMSCHALTUNG

KLEIN-ADLER
REISE U. PRIVAT-
SCHREIBMASCHINE



ADLERWERKE VON HEINRICH KLEYER
AKTIENGESELLSCHAFT FRANKFURT A.M.

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

Wilh. Vogt & Cie.

Bankgeschäft

Berlin SW 68

Friedrichstraße 210

Fernsprecher:

Für den Ortsverkehr: Hasenheide 5390-5398 — Für den Fernverkehr: Hasenheide 1411-1413
F 5 Bergmann 5390-5398 F 5 Bergmann 1411-1413

Telegramm-Adresse: Bankvogt Nur für die ausländische Abteilung: Dorvogt