

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★ Inhalt:

Reform der Kapitalertragssteuer!	733	Zum Streit um die Stickstoff-Patente	754
Staatssekretär Dr. Elemer Hantos, Das Donauproblem	736	Übergroße Zuckerausfuhr	755
Dr. W. Flemmig, Die Weltgeltung der deutschen Farbenindustrie	739	Um den New-Yorker Banksatz	755
Amerika und die interalliierten Schul- den	741	Jugoslavische Banken	756
Die Probleme der Woche	744	Polens Sanierungsanleihe	757
Genf: die grundsätzliche Aussprache	744	Konjunktur-Barometer	757
Umgestaltung der Krisenfürsorge	745	Der Geld- und Kapitalmarkt	758
200 Millionen Landeskulturanleihe	745	Die Warenmärkte	759
Die Spannung am Getreidemarkt	746	Die Effekten-Börse	761
Deutsch-englische Chemie-Verhand- lungen	747	Berliner Börse	761
Das Spiel mit Döhlen	747	Hamburger Börse	762
Die neue Glanzstoffexpansion	748	Bilanzen	763
Die Opposition bei Loewe	749	J. G. Farbenindustrie A.-G.	763
Andauernde Kämpfe bei Hammersen	750	Wirtschafts-Literatur	764
Transaktionen im Michael-Konzern	751	Eingegangene Bücher	765
Die Produktion der NAG	751	Statistik	766
Herrschaftswechsel bei der Ver- einigte Smyrna - Teppich - Fabri- ken A.-G.	752	Reichsbankausweis	766
Direktionslosigkeit im Porzellan- geschirr-Verband	752	Spar- und Giro-Einlagen	766
Lebensversicherung ohne ärztliche Untersuchung	753	Börsenkurse	767
Ein verschwundenes Amerika-Gut- haben	754	Termin- und Liquidationskurse	768
		Ausweise deutscher Privatnoten- banken	768
		Monats-Ausweis der Golddiskont- bank	768
		Die Reparationszahlungen im April	769
		Sozialer Wohlstandsindex	769
		Preußische Staatsfinanzen im März	769
		Chronik	769

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW48·VERLANGERTE HEDEMANNSTR.11



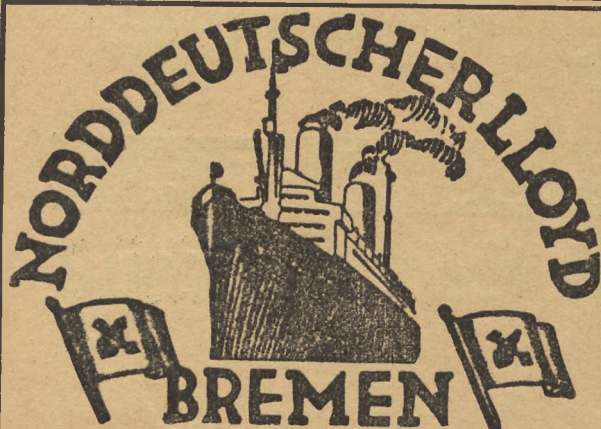
DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen



Regelmäßiger Personen- u. Frachtdampferdienst nach:

NORD-, MITTEL-, SUD-

AMERIKA

OSTASIEN, AUSTRALIEN, AFRIKA

Hervorragende Reisegelegenheiten
in allen Klassen vorzügliche
Verpflegung und Bedienung

Erholungsreisen zur See
Mittelmeerfahrten * Nordlandfahrten

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

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

HOTEL „DER FÜRSTENHOF“

AM POTSDAMER PLATZ

BERLIN W 9



Erstklassiges Haus

mit vorbildlichem modernen Komfort u. voll-
endeten hygienischen u. sanitären Einrichtungen

Intimes Restaurant

Dejeuners — Dinners — Soupers

Das Theater-Souper ist berühmt!



FERNSPRECHER: ZENTRUM 12140—12159

TELEGRAMME: FÜRSTENHOFHOTELBERLIN

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen



120 Depositenkassen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 12. MAI 1927

NUMMER 19

Reform der Kapitalertragssteuer!

Der Verband deutscher öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten fordert in einer Eingabe an den Reichsfinanzminister die generelle Aufhebung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag oder wenigstens eine Befreiung auch der inländischen Anleihen von der Kapitalertragssteuer. Er behauptet, daß die Steuer in ihrer gegenwärtigen Form den Kredit verteuere und den organisierten Kredit zugunsten der unmittelbaren Ausleihung benachteilige. Beides ist nur sehr beschränkt richtig. Die Vorteile des Steuerabzugs überwiegen jedenfalls seine Nachteile. Allerdings ist eine Reform, z. B. durch Erweiterung der Erstattungsansprüche, zu empfehlen. Dringlich ist die Beseitigung der Steuer für Auslandsanleihen, die wir mehrfach empfohlen haben.

Während bisher eine Aufhebung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag lediglich für ausländische Anleihen gefordert wurde, mit der Begründung, daß man den Ausländer nicht mittels einer Sondersteuer, die er nicht auf seine Einkommensteuer verrechnen kann, vom Erwerb deutscher Werte abschrecken dürfe, sind neuerdings Stimmen laut geworden, die sich für eine vollständige Beseitigung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag einsetzen. Nachdem vor einiger Zeit schon der frühere Reichsfinanzminister Reinhold sich — nach seiner Amtszeit — für eine solche Maßnahme ausgesprochen hatte, ist jetzt der Verband deutscher öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten an den amtierenden Reichsfinanzminister mit einer Eingabe herangetreten, in der er nachzuweisen versucht, daß der Steuerabzug vom Kapitalertrag die Zinssätze verteuere und den Absatz von Schuldverschreibungen hemme. Die Aussichten für eine Erfüllung seiner sehr weitgehenden Wünsche sind nicht sehr groß. Auch der Reichsfinanzminister Köhler hat sich kürzlich anlässlich eines Vortrages zurückhaltend über die Frage einer Beseitigung der Kapitalertragssteuer für den Inlandsverkehr ausgesprochen. Aber die Behauptungen, die der Verband in seinem Schreiben an den Finanzminister aufgestellt hat, scheinen ihre Wirkung nicht ganz verfehlt zu haben, obwohl sie in mehr als einem Punkte der Richtigstellung oder Ergänzung bedürfen. Angesichts der Wichtigkeit der angeschnittenen Fragen ist es notwendig, sich näher mit diesen Argumenten auseinanderzusetzen, die Mängel der Kapitalertragssteuer auch für den inländischen Kapitalverkehr zu untersuchen und zu prüfen, ob wirklich eine vollständige Aufhebung der Steuerabzugsbestimmungen unerlässlich ist oder ob auf andere Weise etwa bestehende Unzuträglichkeiten beseitigt werden können.

Zwei wichtige Unterschiede bestehen zwischen der früheren Kapitalertragssteuer nach dem Gesetz

vom 29. März 1920 und dem Steuerabzug vom Kapitalertrag nach dem Einkommen- und Körperschaftsteuergesetz vom 10. August 1925.

1. Der Kreis der dem Abzug unterliegenden Erträge ist auf ganz bestimmte Kapitalanlagen beschränkt worden, während er früher Forderungen aller Art umfaßte. Jetzt sind nur abzugspflichtig: Dividenden, Zinsen, Ausbeuten und sonstige Gewinne, welche auf Aktien, Kuxe, Genussscheine, Anteile an der Reichsbank, an Kolonialgesellschaften, an bergbautreibenden Vereinigungen mit juristischer Persönlichkeit und an Genossenschaften (sofern über 10 RM. pro Jahr und Mitglied entfallen), ferner die Einkünfte des stillen Gesellschafters und schließlich Zinsen aus Anleihen, die in öffentlichen Schuldverschreibungen eingetragen oder über die Teilschuldverschreibungen ausgegeben sind. Nicht dagegen unterliegen dem Abzug die Erträge kurzfristiger Darlehen, Sparkassen- und Bankeinlagen und derjenigen langfristigen Kredite, Privathypotheken und Kommunaldarlehen, die unmittelbar vom Gläubiger dem Schuldner gewährt werden, ohne daß ein Emissionsinstitut mit seinen Obligationen dazwischen tritt. Der Verband öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten schließt daraus, daß neben Aktien und Beteiligungen der langfristige organisierte Kredit einseitig betroffen werde.

Das ist indessen nur sehr bedingt richtig. Denn entscheidend für den Steuerabzug vom Kapitalertrag ist ja gerade, daß er in der Regel nicht eine zusätzliche, von der übrigen Einkommensbesteuerung losgelöste Ertragssteuer bedeutet, sondern nur eine besondere Erhebungsform derselben Einkommenssteuer darstellt, die — richtige Deklaration vorausgesetzt — ohnehin entrichtet werden muß. Der Steuerabzug verwirklicht also nur das Prinzip der Quellenbesteuerung, die schon für alle Lohnempfänger gilt, noch an einer anderen Stelle. Die Kapitalertragssteuer bleibt eine Subjektsteuer, sie ist keine Objektsteuer.



Freilich ist diese *Regel* in verschiedener Beziehung *durchbrochen*, und damit kommen wir zu dem *zweiten* Unterschied des neuen Steuerabzugs gegenüber der *früheren* Kapitalertragssteuer.

2. Eine *Erstattung* des 10proz. Steuerabzuges vom Kapitalertrag, der ohne Rücksicht auf Werbungskosten, Schuldzinsen usw. vom *Rohertrag* erhoben wird, findet nämlich *nicht*, wie es zur Wahrung des Prinzips folgerichtig wäre, in allen Fällen statt, in denen bei regulärer Berechnung der Einkommensteuer ein *niedrigerer* Satz in Anwendung käme. Diese Rückerstattung *unterbleibt* in folgenden Fällen:

a) Bei *Einkommen unter 1300 RM.* erfolgt keine Erstattung, soweit der Erstattungsbetrag weniger als 5 RM. beträgt. Kleinste Sparer müssen also, selbst wenn sie einkommensteuerfrei sind, bis zu dieser Grenze den Kapitalertrag in *voller* Höhe versteuern.

b) Eine Erstattung erfolgt überhaupt nicht bei *Einkommen zwischen 1300 und 8000 RM.*, weil in diesen Fällen eine *Veranlagung* nur für *sonstiges* — dem Steuerabzug vom Arbeitslohn oder vom Kapitalertrag nicht unterliegendes — Einkommen erfolgt, soweit es mehr als 500 RM. beträgt. Hier bleibt es also immer bei der schematischen 10proz. Besteuerung, auch wo der reguläre Einkommensteuersatz niedriger wäre (wegen der Abrechnung von steuerfreiem Existenzminimum, Werbungskosten, Verheirateten- und Kinderabzügen). Das Ergebnis ist, daß hier tatsächlich derjenige, der sein Einkommen aus *Kapitalertrag* bezieht, etwas *höher* belastet wird als derjenige, der es aus Gehalt oder Lohn oder auf andere Weise empfängt. Und zwar ist die Mehrbelastung *verschieden groß*, je nach Lage der persönlichen Verhältnisse.

c) Bei *Einkommen über 8000 RM.* erfolgt zwar eine Veranlagung, aber *erstattet* werden nur die *Vorauszahlungen*, nicht die Abzüge von Lohn- und Kapitalertrag. Auch hier kann sich also eine (etwas höhere) Belastung des Kapitalertrages ergeben (gestaffelt nach dem *Anteil*, den der Kapitalertrag am Gesamteinkommen hat).

d) Eine Erstattung unterbleibt *überhaupt* bei Sparkassen, Stiftungen, Versicherungen, Unterstützungskassen usw., die zwar von der Körperschaftssteuer befreit sind, aber dem 10proz. Steuer-

abzug vom Kapitalertrag trotzdem ebenso unterliegen wie jeder andere Gläubiger auch.

Insbesondere diese *letzte* Bestimmung mag den Verband deutscher öffentlich rechtlicher Kreditanstalten auf den Plan gerufen haben. Denn für die ihm angeschlossenen steuerbefreiten Korporationen ergibt sich aus dieser Bestimmung tatsächlich eine empfindliche *Mehrbelastung*, die mit dem Charakter des Steuerabzugs vom Kapitalertrag als einer Abart der Einkommensteuer *logisch* tatsächlich nicht in Einklang zu bringen ist. Wenn die Korporationen der Körperschaftssteuer nicht unterliegen, dann wäre bei vollkommener Verwirklichung des Prinzips auch für den Steuerabzug kein Platz. Hier liegt also unzweifelhaft eine *Inkonsequenz* des Gesetzgebers vor. Aber der Verband macht leider den *Fehler*, diese nicht zu leugnenden Mängel im Erstattungssystem zu *verallgemeinern*. Er geht bei seiner weiteren Argumentation nicht davon aus, daß *einzelne* Steuerpflichtige den Steuerabzug entweder nicht ganz, oder, wie die sonst steuerbefreiten Korporationen, überhaupt nicht erstattet erhalten, sondern er argumentiert, als erfolge die Erstattung *nie und nirgends*, während das doch nur für einen *keineswegs ausschlaggebenden* Teil der Kapital-eigner zutrifft.

Demgemäß sind auch die *Schlußfolgerungen* der Eingabe in ihrer *Verallgemeinerung* nicht zutreffend. Das gilt sowohl von der Behauptung, daß das anlagesuchende Kapital sich mit Rücksicht auf den Steuerabzug vom Markt der festverzinslichen Werte *zurückziehe* und, soweit es nicht auf dem Aktienmarkt Anlage sucht, *abzugsfreie* Ausleihungen kurzer oder langfristiger Art *bevorzuge*, wie von der weiteren Angabe, daß der Steuerabzug vom Kapitalertrag *den Kredit verteuere*, weil der Abzug auf den Schuldner *abgewälzt* werde.

I. Was den ersten Punkt betrifft, so scheint es mindestens *gewagt*, die im Verhältnis zu den *Vorkriegszuständen* *anomale* *Spanne* zwischen den *Zinssätzen* für *kurzfristige* und *denen* für *langfristige* *Ausleihungen* auf den Steuerabzug, wenn auch nur zum Teil zurückzuführen, weil dafür ganz *andere* Gründe verantwortlich sind und diese Spanne im Laufe der Zeit — bei *gleicher* Höhe des Steuerabzugs vom Kapitalertrage — die größten Schwankungen aufzuweisen hatte. Noch gewagter scheint die Angabe, daß im Gegensatz zu den *Vorkriegsverhältnissen* der *Effektivzinssatz* der *Pfandbriefe* *höher* sei als der *durchschnittliche Hypothekenzinssatz*. Das widerspricht aller Beobachtung. Wäre wirklich der Privathypothekenzins vorteilhafter, dann würde wohl niemand mehr bei einer Hypothekenbank ein Darlehen nachsuchen, weil diese nach der Natur ihres Geschäftes für die Hypothek *stets* mehr *fordern* muß als sie dem Pfandbriefgläubiger *zahlt*, und das ganze Geschäft der Pfandbriefinstitute müßte zum Erliegen kommen. In Wirklichkeit aber sehen wir eine große *Fülle* von Beleihungsanträgen. Es ist schließlich auch etwas *kühn* zu behaupten, daß das

Unsere Geschäftsräume

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

Verlängerten Hedemannstraße 11 (Berlin SW 48) verlegt worden. Fernruf: Kurfürst 5645, 5646, 5647.

Magazin der Wirtschaft
Redaktion und Verlag.

anlagesuchende Kapital sich vom Markte der festverzinslichen Werte zurückziehe. Haben wir doch im ganzen vergangenen Jahr, obwohl auch *damals* schon der Steuerabzug bestand, einen *stauen-erregenden Absatz* von festverzinslichen Werten erlebt. Der Verband ist ganz im Recht, wenn er betont, daß eine Zurückdrängung des organisierten Kredits sehr unerwünscht wäre und daß es einen Rückfall in die *primitiveren* Formen des Kreditverkehrs bedeutete, wenn infolge der jetzigen Regelung des Steuerabzugs der organisierte Amortisationskredit durch das unmittelbare Darlehnsgeschäft verdrängt werden würde. Aber er ist bisher ganz und gar den *Beweis schuldig geblieben*, daß das tatsächlich in einer ins Gewicht fallenden Weise eingetreten ist.

II. Unzulässig verallgemeinert sind auch die Ausführungen über die durch den 10prozentigen Steuerabzug sich entwickelnde Tendenz zur *Verteuerung des Kredits*. Sie klingen sehr besorgniserregend: es werde nicht nur der organisierte Kredit verteuert, sondern mittelbar auch der direkte Hypothekar- und Kommunkredit; denn der Kapitalist, der sein Geld langfristig ausleihe, richte sich bei der Bemessung des Zinssatzes nach der Verzinsung der Schuldverschreibungen. Diese Tendenz zur Erhöhung der Hypothekenzinsen auf das Niveau des Pfandbriefkredits zwingt aber andererseits wieder die Emissionsbanken im Interesse des Absatzes ihrer Pfandbriefe, höhere Leistungen zu versprechen. Der Steuerabzug habe also eine die Höhe des Zinssatzes *dauernd* nach oben treibende Wirkung. In Wirklichkeit ist das Perpetuum mobile doch weniger gefährvoll, als der Verband es schildert. Denn zur Steuerabwälzung gehören bekanntlich zwei: einer, der abwälzt, und einer, *auf den* abgewälzt wird. Könnte der Kapitalist den Zins *diktieren*, so würde er ihn auch *ohne* Steuerabzug noch viel höher ansetzen, aber er würde zu diesen Zinssätzen keinen *Abnehmer* finden. Gewiß ist es richtig, daß in Zeiten der *Kapitalknappheit* die Überwälzung *eher* vor sich gehen kann als bei Kapitalüberfluß. Aber es bleibt immer wieder zu betonen, daß ein *Anreiz* zur Steuerüberwälzung doch eben nur in den verhältnismäßig wenig bedeutungsvollen Fällen vorliegt, in denen das Kapitaleinkommen *mirklich* höher belastet wird als sonstiges Einkommen, — es sei denn, man rechnet damit, daß der Kapitalist *ohne* Quellenbesteuerung sich der Steuerhinterziehung schuldig machen wollte. Aber auf *diesen* Fall die Erwägungen abzustellen, ist nicht zulässig.

Die Argumentation des Verbandes öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten ist, wie wir sehen, keineswegs schlüssig. Damit ist jedoch nicht ge-

sagt, daß der Steuerabzug in seiner jetzigen Form als eine ideale Steuer anzusehen wäre. *Verbesserungen* sind möglich, sowohl durch *Erweiterung des Kreises der abzugspflichtigen Kapitalerträge* z. B. auf langfristige Hypotheken und Schuldscheindarlehn (vgl. oben unter 1) als auch durch *Ausdehnung des Erstattungsanspruchs* in einer oder mehreren der (oben zu 2a bis d) aufgeführten Richtungen. Es ist durchaus nicht einzusehen, daß dadurch, wie der Verband der öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten behauptet, „die kreditverteuernde Wirkung des Steuerabzugs zwar verallgemeinert, aber *nicht beseitigt würde*“. Denn warum soll noch eine Kreditverteuerung erfolgen, wenn der Steuerabzug *voll* auf die Einkommensteuer angerechnet wird? Zu einer *Aufhebung* oder zu einer so weitgehenden *Durchlöcherung* des Steuerabzugs, wie sie der Verband als Mindestwunsch vorträgt (Befreiung der Festverzinslichen von der Steuerpflicht) scheint uns *kein* Anlaß vorzuliegen. Sehr schwerwiegende Gründe sprechen nämlich *für* die Aufrechterhaltung einer — verbesserten — Quellenbesteuerung des Kapitaleinkommens. Sie sind nicht „politischer“ Art, wie man gewöhnlich behauptet, sondern es sind Gründe einfacher *Gerechtigkeit*: Solange das Lohneinkommen unerbittlich an der Quelle erfaßt wird, kann man auf eine ähnlich strenge Erfassung des Kapitaleinkommens kaum verzichten. Wir wiederholen: *Nicht* als *Sondersteuer*, sondern als *Erhebungsform* der regulären Einkommenssteuer. Wenn auch der Steuerabzug im letzten Steuerjahr nicht mehr als 95 Millionen RM. erbracht hat, gegenüber 1,10 Milliarden aus Lohnabzügen und 1,07 Milliarden aus anderer Einkommensteuer, so muß doch in Zeiten, in denen die Steuermoral in Folge der Höhe der Steuersätze so harten *Prüfungen* ausgesetzt ist, wie gegenwärtig, *verhindert* werden, daß das Aufkommen noch weiter zusammenschrumpft. Eine Beseitigung des Steuerabzugs von *Auslandsanleihen* ist jedoch *dringend erwünscht*. Wir haben daher eine *Aufhebung* der *kapitaleinfuhrhemmenden* Bestimmungen im letzten Heft sehr befürwortet. Es ist *falsch*, wenn der Verband behauptet, daß dadurch ohne sachliche Berechtigung bestimmte Gruppen von Kreditnehmern *bevorzugt* werden. Es handelt sich ja gar nicht um eine *Privilegierung* der Auslandsanleihen, sondern darum, dem Ausländer den *gleichen* Erstattungsanspruch einzuräumen, den der *Inländer* in der Mehrzahl der Fälle schon genießt. Es ist taktisch höchst *unklug*, diese sehr wichtige Forderung, die auch im Interesse der Arbeitnehmer liegt, zu *beschweren* mit viel weitergehenden Wünschen, für die eine Unterstützung der breiten Öffentlichkeit schwerlich zu gewinnen sein wird.

Das Donauproblem

von Staatssekretär Dr. Elemér Hantos, Budapest

Die Donauschiffahrt könnte weit rentabler gestaltet werden, wenn die Uferstaaten nicht gegeneinander sondern zusammenarbeiten würden. Die Schiffahrtsgesellschaften müssen gemeinsame Tarife und Frachtbriefe schaffen und dabei mit den Eisenbahnen zusammenwirken, die Regulierung des Flußbettes muß von allen Regierungen planmäßig gefördert werden und die künftige Verbindung mit den anderen deutschen Strömen darf nicht zur zwecklosen Konkurrenz um den Umschlagsverkehr durch Schaffung unnötiger Hafengebäude führen.

Der Kern des Donauprobems ist in der *mangelhaften Zusammenarbeit der Donaustaaten*, in den Eifersüchteleien gewisser nationaler Schiffahrtsgesellschaften zu suchen. Früher hatte die Flußschiffahrt auf der Donau nur gegen die tarifarischen Maßnahmen der *Eisenbahnen* anzukämpfen; heute gesellt sich noch der Konkurrenzkampf der verschiedenen Schiffahrtsgesellschaften untereinander hinzu. An die Stelle harmonischen Zusammenwirkens der Schiffahrtsgesellschaften treten Maßnahmen zur Drosselung der fremden Schiffahrt; statt kombinierter Eisenbahn- und Schiffahrtstarife vereinbaren die neuen Staaten Tarife mit Seeschiffahrts- und Eisenbahntransportunternehmungen, um den Verkehr von den Nachbarstaaten abzulenken.

Die *Zusammenarbeit der verschiedenen Schiffahrtsgesellschaften* und ihr *Anschluß an das Eisenbahnnetz* würde die Verkehrslage bedeutend bessern. Die Gesellschaften könnten in diesem Fall die Hafenanlagen, Stationsgebäude, Schleppschiffe gemeinschaftlich benützen und die Kapitalvergeudung vermeiden, die unumgänglich ist, wenn aus politischen Gründen eine Anzahl gleicher Einrichtungen nebeneinander arbeitet. Die Ausnützung des Schiffahrtsweges könnte nach Ansicht des Völkerbundexperten wesentlich intensiviert werden, wenn auf der ganzen schiffbaren Donau Spezialtelegraphenlinien errichtet würden. Der Weg der Verständigung müßte zwischen den konkurrierenden Schiffahrtsgesellschaften angebahnt werden. Konkurrenzmaßnahmen, bei denen sogar die Selbstkostengrenze außer Acht gelassen wird, nur um die Transporte von den ausländischen Unternehmungen abzulenken, müssen verkehrspolitisch als Unfug bezeichnet werden.

Zu den beiden Schiffahrtsgesellschaften, die schon vor dem Kriege bestanden, traten drei neue Unternehmungen verschiedener Nationalität, so daß fünf große Gesellschaften die Donau befahren, obwohl der Verkehr stark abgenommen hatte. Die Gesellschaften unterhielten einen ihrer Beschäftigung keineswegs angepaßten Stab von Angestellten, sie hatten auch zu viele Dampfer im Dienst und unternahmen Reisen, deren Rentabilität infolge unzulänglicher Ausnützung sehr fragwürdig war.

Der *Rationalisierungsprozeß* setzte im Oktober 1926 ein, als eine Kooperation der *Donaudampf-*

schiffahrts-Gesellschaft mit der *Ungarischen Fluß- und Seeschiffahrts-A.-G.* und der *Süddeutschen Donaudampfschiffahrtsgesellschaft*, die vor einigen Jahren von der erstgenannten Gesellschaft angekauft wurde, zustande kam. Die beiden Schiffahrtsgesellschaften wollen durch gemeinsam erstellte Fahrpläne und gegenseitige Aushilfe im Großladeverkehr den Transport intensivieren. Die Zusammenarbeit der beiden Gesellschaften dürfte auch auf die übrigen eine gewisse Anziehungskraft ausüben und einer weiteren Rationalisierung der Donauschiffahrt die Wege ebnen.

Eine weitere Rationalisierung des Donauverkehrs hat aber auch die Beseitigung der Erschwerungen im sog. *Umschlagsverkehr mit den Eisenbahnen* zur Voraussetzung. In der letzten Zeit hat der Verkehr zwischen Bahn und Schiff erheblich zugenommen. Dieser Verkehr hat bisher keine Regelung erfahren. Die Schaffung und Ausgestaltung *kombinierter Eisenbahn- und Schiffahrtstarife*, die Einführung *direkter Frachtbriefe* für den Eisenbahn- und Schiffsverkehr, die Einbeziehung der Schiffahrt in die zwischen den Eisenbahnen bestehenden Vereinbarungen sind Forderungen, deren Dringlichkeit schon zu einer Zeit erkannt wurde, als die Donau noch nicht „internationalisiert“ war, also in einer Zeit, als der Verkehr freier war als heute. Die Notwendigkeit einer Verständigung zwischen Land- und Schiffsverkehr über ein gemeinsames Tarif- und Umschlagssystem wurde durch das Gutachten des *Völkerbunds* wieder in den Vordergrund der Donauprobeme gestellt. „Wenn direkte Tarife für den Wasser- und Landweg eingeführt werden,“ führt *Hines* aus, „so hat der betreffende Staat die Sicherheit, daß der größte Teil der Strecke bis zur Grenze durch nationale Schiffahrtsgesellschaften bedient wird, so daß die Frachten ganz dem Staate und seinen Bürgern zufallen. Heute scheinen die Eisenbahnen in vielen Fällen gegen die Interessen der Donauschiffahrt zu arbeiten, und sie wenden im Konkurrenzkampfe sehr niedrige Tarife an, wodurch die Warentransporte auf andere Wege geleitet werden. Die Uferstaaten sollten dem berechtigten Bedürfnis des Flußhandels in höherem Maße Rechnung tragen, und die Schiffahrtsgesellschaften sollten darauf bestehen, daß eine kooperative Tarifpolitik getrieben wird.“

Der Kampf zwischen den deutschen und tschechoslowakischen Donauumschlagstarifen, der Anfang 1926 ausbrach, als die deutschen Eisenbahnen zur Förderung des Verkehrs via Regensburg—Passau bedeutend ermäßigte Tarife einführten, beweist, daß im Donauverkehr die nötige Solidarität der aufeinander angewiesenen Verkehrsgesellschaften noch nicht besteht und daß man noch nicht begriffen hat, daß der Warenverkehr von den geographisch natürlichen Umschlagsstationen auf die Dauer nicht künstlich abgelenkt werden kann.

Die Neubelebung der Donauschifffahrt hat unter solchen Umständen die Ausgestaltung der Wechselbeziehungen zwischen den Eisenbahnen und der Flußschifffahrt zur Voraussetzung. Im gegenseitigen Verkehrsinteresse hätten die Uferstaaten einander die paritätische Behandlung der Schifffahrtsunternehmungen zu gewährleisten.

Wenn wir unser Augenmerk der *verkehrstechnischen Seite* des Donauproblems zuwenden, wird es ebenfalls deutlich, daß auch hier eine entsprechende Lösung nur durch die Zusammenarbeit der interessierten Staaten gefunden werden kann.

Es ist wiederholt festgestellt worden, daß die Donau vom *nautischen* Standpunkt aus in ihrer gegenwärtigen Verfassung den Anforderungen, die an einen Strom als Verkehrsstraße für Großschifffahrt gestellt werden, durchaus nicht entspricht. Die Finanzlage der mitteleuropäischen Staaten gebietet es, nur solche Anforderungen zu stellen, die sich mit erschwinglichen Kosten verwirklichen lassen. Als solche Anforderungen müssen betrachtet werden: eine *Stromgeschwindigkeit*, welche die Sicherheit der Schifffahrt zu Tal und außerdem einen noch wirtschaftlichen Schleppzug zu Berg ermöglicht. Ferner eine ausreichende *Fahrbreite und Fahrtiefe* auch bei niedrigstem Wasserstand, so daß ein ununterbrochener Verkehr von Großschleppern zu gleicher Zeit in beiden Richtungen sichergestellt ist. Die Regulierungsarbeiten müßten bewirken, daß der niedrigste *Wasserstand* durchwegs wenigstens auf 2 m gebracht wird.

Nun wird diese, für einen regelmäßigen Verkehr erforderliche Wassertiefe an mehreren Stellen nicht erreicht. Die im Oberlauf nötigen Operationen, besonders die im österreichischen Strudengau, sind so beschwerlich und kostspielig, daß sie nur in Verbindung mit den Projekten über die *Ausnutzung der Wasserkräfte* durchzuführen wären. Jene wichtige Strecke der Donau, welche die Grenze zwischen der Tschechoslowakei und Ungarn bildet, könnte und müßte verbessert werden, da sie die Schifffahrt zwischen Wien und Budapest stark behindert. Zwischen den beiden Nachbarstaaten konnte jedoch bisher eine Vereinbarung über die Ausbaggerung nicht zustande gebracht werden. Das schwerste Hindernis, die *Eiserne Tor-Strecke*, wurde durch die Zerstückelung Ungarns stark betroffen. Ungarn hat früher die Sorgen und Kosten dieser Strecke allein getragen; nun meint der Völkerbundexperte, die

Kosten seien so groß, daß sie ein Zusammenwirken der Uferstaaten erfordern.

Auch die *Donaumündung*, d. h. das Flußbett bei Sulina, das zunehmend versandet, hat in den letzten Jahren zu Besorgnis Anlaß gegeben. Die Lage ist gegenwärtig zwar nicht beängstigend; in einigen Jahren jedoch soll Sulina vollkommen unbrauchbar werden. Der Kanal ist zum Tode verurteilt, denn in diesen paar Jahren wird die völlige Versandung unbedingt eintreten. Es muß eine endgültige Lösung gefunden werden, die entweder in der Schiffbarmachung des Kilia- oder des St. Georg-Armes, oder aber im Bau eines neuen Kanals vom Donauhafen Cernavoda nach Constanza am Schwarzen Meer zu suchen ist. Das notwendige Geld für diese Arbeiten wird die *europäische Donaukommission* mit der rumänischen Regierung gemeinsam zu beschaffen haben; die Beziehungen der beiden zueinander sollen aber vorläufig nicht die besten sein.

Gelänge es, die technischen, politischen und finanziellen Hemmungen durch einhelliges Vorgehen der Donaustaaten zu beseitigen, so könnte sie zur ersten europäischen Verkehrsstraße ausgestaltet werden.

Die Donau kann eine *dominierende* Stellung im mitteleuropäischen Verkehrssystem einnehmen, wenn ein großzügiges Wasserstraßennetz zwischen den Stromgebieten Mitteleuropas geschaffen wird. Es handelt sich in erster Reihe um die *Verbindung der Donau mit dem Main, der Elbe, der Oder und der Weichsel*. Die Pläne für den Ausbau dieser Wasserstraßen sind technisch hinreichend geklärt, um als Grundlage für wirtschaftspolitische Forderungen dienen zu können.

Durch Verbindung der Donau mit den nördlichen Flüssen vom Rhein bis zur Weichsel wird ein für die Großschifffahrt geeignetes zusammenhängendes Netz von mehr als 15 000 km erzielt, wodurch der mächtige, gegenwärtig aber noch verkehrsschwache Strom seine volle Bedeutung als Verkehrsader zwischen West und Ost erlangen würde.

Der mehr als tausendjährige Traum einer *Verbindung des Rheins mit der Donau* geht seiner Erfüllung entgegen. Das deutsche Volk hat das große Werk begonnen, die beiden Flüsse auf bayerischem Boden durch eine neue Schifffahrtsstraße zu verbinden. Die neue Wasserstraße wird in solchen Ausmaßen hergestellt, daß ein Schleppzug von einem Dampfer und zwei 1500 Tonnen-Schiffen im Anhang durch die Schleusen gehen kann. Die Donau von Kehlheim bis Regensburg wird kanalisiert, die alte Donaubrücke in Regensburg wird umgangen, die Donau zwischen Regensburg und Passau reguliert. Bei Passau geht ein gewaltiges Bauwerk, die Kachletstufe, welche die gefährliche Felsenstrecke des Flusses zwischen Passau und Vilshofen überstaut, seiner Vollendung entgegen.

Mit der Vollendung dieses Werkes wird der Donaustrom an das deutsche Wasserstraßennetz angeschlossen sein. Rheinschiff und Donauschiff werden im Wettbewerb von Rotterdam bis Sulina einen

großen Teil des europäischen Güterverkehrs vermitteln. Ein Gebiet von ungefähr 200 km Breite zu beiden Seiten des rund 4500 km langen durchgehenden Schiffahrtsweges wird unter dem Einfluß dieser Handelsstraße stehen. Die *Verbindung des Atlantischen Ozeans mit dem Schwarzen Meer, Amerikas mit Asien* wird ein wirtschaftliches Ereignis darstellen, das seinesgleichen nur im Panama- und Suezkanal findet.

Die Verbindung der Donau mit den übrigen Stromgebieten durch künstliche Wasserstraßen ist ebenfalls ein Plan, der noch ins graue Mittelalter zurückreicht. Es wurde aber von ihm äußerst wenig verwirklicht. Nach dem Weltkriege hat die *Tschechoslowakei* die Pläne der Verbindung der Donau mit der Elbe, der Oder und der Weichsel wieder aufgenommen und die Regierung hat die Absicht, mit dem Bau zu beginnen, sobald es die Verhältnisse gestatten.

Die Vorbereitungen für die Verwirklichung dieser Wasserstraßenpläne sind schon erheblich fortgeschritten. An der *Schiffbarmachung der mittleren Elbe* zwischen Melnik (Einnmündung der Moldau) und Jaromer wird energisch gearbeitet. Die Arbeiten wurden bereits 1907 aufgenommen und seither ununterbrochen fortgesetzt. Nachdem die Staustufen an der unteren Elbe bereits fertiggestellt sind, kann damit gerechnet werden, daß die Aufnahme der Arbeiten am Elbe-, Oder- und Donaukanal, die mit zehn Arbeitsjahren veranschlagt sind, bevorsteht.

Durch den Ausbau der Verbindungen der Donau mit Elbe, Oder und Weichsel wird sich das Einflußgebiet der *Nord- und Ostseehäfen* für den Versand von Baumwolle, Zucker, Nahrungsmittel und Düngemitteln in das Innere des Festlandes erstrecken; das Absatzgebiet der nordböhmischen *Braunkohle*, der oberschlesischen, Mährisch-Ostrauer und westgalizischen *Steinkohle* wird sich die Schiffahrtsstraße entlang bis in die Alpenländer und die unteren Donaugebiete ausdehnen. Aus dem Einzugsgebiete des Schwarzen Meeres und aus dem östlichen Europa wird in reichlicher Menge *Getreide, Wolle, Petroleum* donauaufwärts transportiert und gegen Industrieprodukte ausgetauscht werden. Für Ungarn und seine südlichen Nachbarn ist die Donau als Mittler des Verkehrs mit dem Westen und Norden wichtig. Die neuen Wasserwege werden diese Tendenz noch fördern.

Wird der Austauschverkehr auf diese Weise belebt, so ist eine *gleichmäßigere Verteilung der Frachten* möglich. Der heute überwiegende Talverkehr

auf dem Rhein, der Elbe und Oder sowie der überwiegende Bergverkehr auf der Donau wird durch den neugeweckten Güterverkehr in entgegengesetzter Richtung angeregt, was auf allen Strömen eine bessere und *gleichmäßigere Ausnützung der Fahrzeuge* und hierdurch eine Ermäßigung der Selbstkosten und Frachtsätze zur Folge haben wird.

Noch ist die Fertigstellung dieses großzügigen mitteleuropäischen Wasserstraßennetzes in ferner Zukunft, und schon ist die Eifersucht der Uferstaaten angefacht und der Kampf um den neuen Knotenpunkt entbrannt. In Österreich machen sich Widerstände gegen die Fortsetzung der Regulierung der Donau über Wien hinaus geltend, da man dadurch *Wien zum Endpunkte der Rhein-Donauschiffahrt* und zum größten Umschlagsplatz zu machen hofft. In der Tschechoslowakei beabsichtigt man, alle Wasserverbindungen mit der Elbe, Oder und Weichsel bei Preßburg (Marchmündung) in die Donau einmünden zu lassen und *Preßburg zum Schlüsselpunkt des Einrangierungsverkehrs* zu machen, um dadurch die Konkurrenz der beiden Großstädte Wien und Budapest auszuschalten. Für den Anspruch Ungarns wird geltend gemacht, daß kleine Seeschiffe allein bis zu seiner Hauptstadt vordringen können, der Umschlag von dem Seeschiff auf das kleinere Donauschiff sehr lohnend wäre und *Budapest damit in die Reihe der Seehäfen rücken könnte*.

Die merkantilistische Politik, diktiert von einem nationalen Schiffahrtsimperialismus, hat zur Folge gehabt, daß die *Hafenbauten* in der Nachkriegszeit besonders umfangreich geworden sind. Zum Teil war dies eine Folge der politischen Umschichtungen, wodurch an neuen Stellen Häfen nötig wurden, doch ließ der Wunsch, die Schiffahrt durch Hafenbauten zu fördern, in mehreren Staaten alle wichtigen Kalkulationen vergessen.

Diese Übertrumpfungspolitik hat schon bisher viel Schaden angerichtet und wird auch in der Zukunft nicht zur Belebung des Donauverkehrs beitragen. Nur eine von Meer zu Meer durchgehende Schiffahrt kann den einzelnen Häfen die Bedeutung geben, die ihnen gemäß ihrer handelspolitischen und verkehrsgeographischen Lage zukommt. Der Donauverkehr kann nur aus dem harmonischen Zusammenarbeiten der Nachbarstaaten erwachsen. Und diese Harmonie wird erst dann erzielt werden, wenn die Erkenntnis durchdringt, daß der nationale Egoismus auf die Dauer nicht zum Erfolg führt und ein gleiches Maß verständnisvoller Berücksichtigung der Verhältnisse und Bedürfnisse der Nachbarn unerlässlich ist.

Die Weltgeltung der deutschen Farbenindustrie

Von Dr. W. Flemmig, Düsseldorf

Die während des Krieges in vielen Ländern errichteten chemischen Industrien, die zu ihrem Schutz erlassenen Zölle und ihre Dumpingkonkurrenz auf dem Weltmarkt erschweren der deutschen Farbstoffindustrie den Auslandsabsatz und haben sogar zu vermehrten Einfuhren nach Deutschland geführt. Die deutsche Farbstoffindustrie hat also ihre monopolartige Stellung eingebüßt. Demgegenüber ist der Zusammenschluß der deutschen Werke eine Notwendigkeit gewesen. Daß außerdem eine Verständigung mit der ausländischen Industrie von Nutzen sein kann, beweisen die gegenwärtig schwebenden Verhandlungen mit dem englischen Chemietrust.

Der Krieg hatte für die deutsche Farbstoffindustrie eine dreifache Bedeutung. Zunächst gründete man in fast allen Teilen der Welt eigene nationale Industrien. England, Frankreich, Japan, Italien, die Vereinigten Staaten schufen neue Unternehmungen der chemischen Großindustrie. Nach dem Kriege begünstigten sich diese Industrien, die vielfach unter Aufwendung staatlicher Mittel gegründet worden waren, nicht damit, den Bedarf der eigenen Länder an Farbstoffen zu decken, sondern sie drangen mit ihren Erzeugnissen auch auf dem Weltmarkt vor, so daß zweitens hier der Konkurrenzkampf verschärft wurde. Subventionen, Prämien, Schutzzölle und Einfuhrverbote wechselten miteinander ab, denn es stellte sich bald heraus, daß nur unter gewissen Bedingungen und bei Anspannung aller Kräfte die Unternehmungen aufrechterhalten werden konnten. Wenn Deutschland auch seit dem 10. Januar 1925 in handelspolitischer Hinsicht wieder ein gleichberechtigter Staat ist, so hat das doch nichts an der Tatsache geändert, daß die Verhältnisse auf dem Weltfarbenmarkt heute anders als vor dem Kriege liegen. Die ehemals größten Konsumenten von deutschen Farben sind durch die Schaffung von eigenen chemischen Industrien entweder gar nicht oder nicht mehr in gleichem Maße wie früher auf die Einfuhr deutscher Farben angewiesen. Es ist daher zu verstehen, daß der deutschen Farbstoffindustrie große Absatzgebiete, auf denen sie früher eine dominierende Stellung eingenommen hatte, verloren gingen. Dazu kam die erwähnte systematische Abschließungspolitik des Auslands. Diese Entwicklung war zu Beginn des vorigen Jahres insofern zum Abschluß gelangt, als die deutschen Farben in allen Weltteilen hohe Schutzzollmauern antrafen. Es herrschte damals und heute noch, wenn auch schon Veränderungen zu konstatieren sind, ein einheitlicher Wille der ausländischen Staaten zur Entwicklung eigener Farbstoffindustrien. Forderungen der Verbraucher an die Regierungen zwecks Erleichterung der Farbeinfuhr wurden grundsätzlich ablehnend beschieden. Auch heute ist man noch weit davon entfernt, diese starrsinnige Politik der Autarkie durch Abschließung restlos aufzugeben.

Alle diese Verhältnisse mußten natürlich einschneidend auf den deutschen Außenhandel in Farbstoffen wirken. Am größten waren die Rückgänge

bis zum Ende des Jahres 1925, und zwar waren sie bei den einzelnen Farben verschieden. Das Jahr 1926 hat allerdings wieder eine Besserung gebracht, denn war Deutschland im Jahre 1925 an dem Weltmarkt in Teerfarben mit 67,96% beteiligt, so waren es 1926 schon wieder 70,15%. Immerhin bleibt aber doch die Tatsache bestehen, daß der deutschen Farbstoffindustrie weite Absatzgebiete verloren gegangen sind, auf denen sie früher eine dominierende Stellung innehatte, und daß von einem Weltmonopol der deutschen Farbe heute nicht mehr gesprochen werden kann. 1913 besaß Deutschland nahezu ein Weltmonopol, denn es beherrschte rund neun Zehntel des Welthandels in Teerfarben. Nicht nur auf den Auslandsmärkten hat die deutsche Farbstoffindustrie mit der ausländischen Konkurrenz heute zu rechnen, selbst im Inlande steht sie, wie aus den deutschen Einfuhrziffern hervorgeht, mit den ausländischen Industrien im Wettbewerb. So sind in den letzten Jahren an den verschiedensten Farbenprodukten eingeführt worden:

(in dz)	1913	1923	1924	1925	1926
Anilin-, Teer- u. Schwefelfarben ..	25 760	1 995	3 303	15 761	32 935
Alizarin, Alizarinfarbstoffe	6 028	39	81	374	1 597
Indigo und Indigokarmin	613	82	182	599	1 468

Wenn es sich auch bei *Alizarin* und bei *Indigo im* vergangenen Jahre in der Hauptsache um sog. Rückware handelt, so zeigt doch die Einfuhrziffer, besonders bei den Teerfarben, ein rapides Ansteigen. Allein aus der Schweiz führten wir im letzten Jahre 10 615 dz Teerfarbstoffe ein.

Die Wirkung aller Vorgänge der Nachkriegszeit auf dem Weltfarbenmarkt spiegelt sich in deutlichster Weise in der deutschen Ausfuhrstatistik für Farben wider. Die Rückgänge in der Ausfuhr waren auf der ganzen Linie bis 1925 außerordentlich groß. Jeder Marktorientierung des Anilinkonzerns nach Europa mußte von vornherein der Erfolg versagt bleiben, da sich dies logisch aus den neugestalteten Verhältnissen am Weltfarbenmarkt ergab. Frankreich, England, Italien, Belgien suchten ihrer während des Krieges und in den darauffolgenden Nachkriegsjahren geschaffenen Farbstoffindustrie den heimischen Markt von fremder Konkurrenz frei zu halten und dabei gleichzeitig den erkämpften Absatz nach Spanien, Portugal und anderen Ländern zu bewahren. Im Vergleich mit 1913 zeigte sich in den

letzten Jahren folgende Ausfuhrentwicklung der deutschen Farben:

(in dz)	1913	1923	1924	1925	1926
Anilin-, Teer- u. Schwefelfarben ..	642 880	288 945	220 239	173 646	211 677
Alizarin, Alizarinfarbstoffe	110 400	8 959	13 310	21 852	30 014
Indigo, Indigokarmin	833 630	37 642	43 249	148 687	129 729

Das letzte Jahr hat hinsichtlich des Teerfarben-exports wieder eine Besserung gebracht.

Länderweise hat sich das Bilanzbild, wenn wir die Ziffern für Anilin-, Teer- und Schwefelfarben heranziehen, folgendermaßen verschoben:

(in dz)	1913	1923	1924	1925	1926
Großbritannien	110 158	4 354	9 697	5 819	9 152
Vereinigte Staaten	138 547	9 739	2 422	6 817	7 080
Rußland	10 980	12 590	14 143	17 703	17 277
Japan	35 060	39 318	15 373	7 333	14 403
China	84 691	76 731	68 660	12 482	38 712
Britisch Indien	38 230	28 937	19 617	22 516	21 877

Auf einen geringen Bruchteil der Vorkriegsausfuhr ist der Export nach Großbritannien und nach den Vereinigten Staaten im letzten Jahr zurückgegangen. Der Absatz nach China und Japan hat sich wieder

Die beiden nachfolgenden Aufstellungen, geordnet nach europäischen und nichteuropäischen Staaten, geben eine Übersicht über den deutschen Export an Anilin-, Teer- und Schwefelfarben in dz nach den einzelnen Ländern im Jahre 1925 und im Jahre 1926:

(in dz)	1925	1926	(in dz)	1925	1926
Belgien	1 804	1 621	Ägypten	782	884
Bulgarien	2 607	1 122	Malakka	340	—
Dänemark	1 448	1 401	Niederl. Indien	5 779	6 680
Estland	424	474	Siam	1 079	1 308
Finnland	1 188	1 702	Türkei	1 034	1 144
Griechenland	1 173	434	Übriges Asien	1 453	1 252
Italien	5 868	5 359	Argentinien	225	238
Jugoslawien	1 927	2 448	Bolivien	2 789	1 696
Lettland	671	821	Brasilien	2 138	2 573
Litauen	246	343	Kanada	503	540
Niederlande	9 328	10 630	Chile	924	944
Norwegen	1 224	1 450	Columbien	148	160
Österreich	5 345	5 504	Ecuador	3 389	3 608
Ostpolen	3 138	2 285	Mexiko	581	604
Portugal	1 608	1 976	Peru	179	—
Rumänien	3 108	4 114	Uruguay	165	878
Schweden	4 174	5 079	Austral. Bund	—	—
Schweiz	6 141	6 952			
Spanien	3 633	2 563			
Tschechoslowakei	19 840	18 470			
Ungarn	2 565	3 302			

An Alizarin (Alizarinrot) wurden im Jahre 1925 7511 dz, im Jahre 1926 4990 dz ausgeführt. Davon gingen nach:

	1925	1926
Rußland	136	123
Tschechoslowakei	—	109
Britisch Indien	3 408	2 357
Niederl. Indien	1 675	1 110

Im Jahre 1925 wurden 14 341 dz Alizarinfarbstoffe, im Jahre 1926 25 024 dz von Deutschland ausgeführt, wovon entfielen auf:

	1925	1926
Großbritannien	452	1 438
Italien	244	490
Niederlande	1 088	1 137
Österreich	133	243
Ostpolen	80	78
Rußland	644	615
Schweden	401	635
Schweiz	387	405
Spanien	271	483
Tschechoslowakei	872	659
Britisch Indien	4 136	12 687
Japan	338	556
Niederl. Indien	1 423	1 539
Kanada	152	183
Vereinigte Staaten	2 923	2 768

Bezeichnend für den rückgängigen deutschen Farbenexport nach den einzelnen Ländern in den Nachkriegsjahren sind auch die Ausfuhrziffern für Indigo und Indigokarmin:

(in dz)	1913	1923	1924	1925	1926
China	213 600	27 851	29 650	121 918	89 948
Vereinigte Staaten	34 160	—	27	527	420
Britisch Indien	9 239	1 069	935	2 516	5 626
Niederl. Indien	9 535	667	1 317	3 746	5 264
Japan	8 211	1494	1 548	4 870	9 287

Fast völlig ist der Absatz nach den Vereinigten Staaten unterbunden worden, während die Ausfuhr nach China nach einem zeitweise beträchtlichen Rückgang in den letzten beiden Jahren wieder einen erfreulichen Aufschwung zu verzeichnen hat. Die Ausfuhr nach Japan hat sogar die Vorkriegsziffer überschritten.

An natürlichem und künstlichem Indigo führte Deutschland im Jahre 1925 144 684 dz aus, im Jahre 1926 allerdings nur 124 323 dz. Davon gingen nach:

	1925	1926
Italien	—	1 205
Niederlande	2 821	2 467
Österreich	740	713
Rußland	718	1 180
Spanien	257	513
Tschechoslowakei	1 444	2 286
Ungarn	1 271	1 345
Ägypten	1 595	1 666
Persien	595	949
Türkei	178	584
Siam	—	748
Übriges Asien	418	597
Mexiko	—	351

Wenn die Nachkriegsjahre die Konkurrenzansichten der deutschen Farbstoffindustrie ganz bedeutend verschlechtert haben, so liegt dies in der weltmarktpolitischen Lage begründet. Niemand, der nur ein wenig die Leistungsfähigkeit der deutschen Farbstoffindustrie kennt, wird behaupten können, daß die deutschen Farbstoffe hinsichtlich der Güte schlechter geworden sind. Ja, man kann sagen, daß unsere Farbstoffe in qualitativer Hinsicht gegenüber früher gewonnen haben. Die Verluste, die die deutsche Farbstoffindustrie auf den verschiedenen Auslandsmärkten erlitten hat, können nur auf dem Wege der Weiterbildung der synthetischen Erzeugungsmethoden wettgemacht werden. Nur auf dem Wege der Preisverbilligung und der qualitativen Vervollkommnung ist der Wettbewerb mit den jungen Industrien möglich.

In den letzten Jahren ist die deutsche Industrie auf diesem Wege weiter fortgeschritten. Die technische und wissenschaftliche Durchbildung der synthetischen Erzeugungsweisen ist eine Etappe in der Produktionsorientierung unserer Industrie. In dem Streben nach Marktwiedereroberung sind alle Kräfte auf das eine Ziel eingestellt worden, die deutschen Farben qualitativ und dem Preise nach günstiger zu gestalten.

Neben der technischen Vervollkommnung hat die deutsche Farbstoffindustrie in den letzten Jahren auch auf organisatorischem Gebiete gearbeitet, um in steigendem Maße wettbewerbsfähig zu werden. Über die Interessengemeinschaft der deutschen

Farbstoffindustrie vom Jahre 1916 ist es zu einer *Fusionierung* der führenden deutschen Werke gekommen. Wenn die Fusion nach Ansicht der Leiter der chemischen Großindustrie eine Notwendigkeit war, sollte der deutschen Farbe auf dem Weltmarkt eine größere Stoßkraft verliehen werden, so zeigt dieser feste Zusammenschluß andererseits wieder, daß die deutschen Werke nicht gewillt sind, auch nur einen Fuß breit Boden mehr den ausländischen Farbstoffherzeugern abzutreten. Allerdings bezweckte diese Fusion — wie ausländische Kreise hier und da behaupteten — nicht die Wiederaufrichtung des deutschen *Farbstoffmonopols*, sondern nur die Schaffung von etwas Gleichwertigem gegenüber den *ausländischen Dumpingmaßnahmen*. Die besseren Erzeugungsmethoden in Verbindung mit einer erhöhten Wirtschaftlichkeit der Betriebe werden der deutschen Farbe mit der Zeit wieder ein erhöhtes Ansehen verschaffen. Wenn auch für die deutsche

Farbstoffindustrie wieder eine Entwicklung in aufsteigender Linie beginnt, so wird es ihr bei den heute gelagerten Verhältnissen am Weltmarkt nicht möglich sein, den Bedarf des freien Weltmarktes unter Ausschaltung der freien Konkurrenz allein zu decken.

Es entsteht hierbei die Frage, ob es unter diesen Umständen angebracht erscheint, einer *internationalen Regelung des Farbstoffverkaufs* näherzutreten. Ohne auf die Aussichten einer internationalen Verbindung der farbstoffproduzierenden Länder an dieser Stelle näher einzugehen, sei doch erwähnt, daß, wenn sich die deutsche Farbstoffindustrie ihrer Stellung, ihrer qualitativen Leistung bewußt ist, auch eine Abgrenzung der Märkte im Auslande im deutschen Interesse liegen kann. Natürlich können nur solche Übereinkommen seitens der deutschen Werke abgeschlossen werden, die der J. G. Farbenindustrie A.-G. auch eine gewisse Entwicklungsmöglichkeit gewährleisten.

Amerika und die interalliierten Schulden

Die englische Note an Mellon bringt keine entscheidende Wendung in der Kriegsschuldenfrage, ist aber insofern von Bedeutung, als sie einen Ueberblick über den gegenwärtigen Stand des Problems gestattet und somit seine künftige Weiterbehandlung vorbereitet. Die Vereinigten Staaten haben sich zwar bisher jeder Schuldenstreichung widersetzt; im Laufe der Verhandlungen haben sie ihren Standpunkt aber verschiedentlich gemildert, so daß bei ernstlichen Schwierigkeiten in der Zahlungsleistung ein weiteres Nachgeben gegenüber ihren Schuldnern zu erwarten ist. Bis dahin wird jedoch noch einige Zeit verstreichen.

Die englische Note an Amerika hat das Problem der internationalen Kriegsschulden in aufsehenerregender Weise wieder aufgerollt. Ganz geruht hat die Diskussion ja nie, aber nachdem der größte Teil dieser Verpflichtungen durch die verschiedenen Refundierungsabkommen geregelt worden ist und auch die Reparationsfrage durch den Dawesplan ihre vorläufige Lösung gefunden hat, glaubte man doch, daß die Periode der offiziellen Erörterungen von Regierung zu Regierung abgeschlossen sei. Allerdings hat auch die neuerliche Diskussion zwischen Mellon und Churchill keine grundsätzliche Wendung der amerikanischen oder der englischen Politik in der Kriegsschuldenfrage erkennen lassen. Ihre Bedeutung liegt aber nicht in dieser Richtung. Es ist vielmehr wichtig, daß nunmehr, nachdem eine gewisse Beruhigung der chauvinistischen Gefühle eingetreten und eine nüchterne Betrachtung der finanziellen Fragen zur Selbstverständlichkeit geworden ist, das ganze weitschichtige Problem der Kriegverschuldung wieder einmal *im Zusammenhang* übersehen werden kann und so die nächste Etappe der Lösungsversuche überhaupt erst vorbereitet wird. Der nächste Zweck der englischen Note war allerdings nur die Richtigstellung einiger Irrtümer, die Mellon bei verschiedenen Äußerungen unterlaufen waren und von denen man

eine Verstimmung der amerikanischen Öffentlichkeit zuungunsten Englands befürchtete. Der ganze Ton der Note und besonders des Schlußabsatzes ließ jedoch den Wunsch erkennen, die Aussprache über die Regelung der interalliierten Kriegsschulden früher oder später wieder aufzunehmen. Die Bestimmtheit, mit der ähnliche deutsche Bestrebungen noch eben erst auch von England abgelehnt worden sind, rückt diesen Wunsch in ein eigentümliches Licht. Andererseits wird man annehmen dürfen, daß auch die britische Regierung die Verhandlungen in der Schuldenfrage grundsätzlich erst wieder aufnehmen wird, wenn es sich gezeigt hat, ob der Dawes-Plan durchführbar ist, also nicht vor Ablauf des „Normaljahres“ 1928/29, in dem wir erstmals 2½ Milliarden Goldmark zahlen sollen, und wo die fünf *Versuchsjahre* verflossen sein werden, auf die alle jene Schuldenabkommen und auch der Dawes-Plan stillschweigend abgestellt sind.

Der Anlaß zu jenen Äußerungen Mellons ist bekanntlich die Entschließung der *Princeton-Universität* gewesen, die, ähnlich anderen Kreisen der amerikanischen Wissenschaft und der Bankwelt, eine Revision der Schuldenfrage als wünschenswert bezeichnet hatte. Mellon hatte daraufhin nachdrücklich erklärt, daß die Schuldner der Vereinigten Staaten nicht nur ebensoviel wie sie an Amerika

zu zahlen hätten, sondern sogar mehr von ihren Schuldnern und von Deutschland erhielten, so daß sie durch die Schuldenabkommen in keiner Weise belastet würden und eine Revision nicht erforderlich sei. Obwohl diese Erklärung nicht an das Ausland oder auch nur direkt an die amerikanische Öffentlichkeit gerichtet war, hielten es die Engländer für notwendig, in einer offiziellen Note darauf hinzuweisen, daß diese Behauptung für sie selber keineswegs zutrefte. Sie hätten bisher sehr viel mehr an Amerika gezahlt, als sie von ihren Schuldnern erhalten hätten, und auch in Zukunft werde dies so sein, da der englische Anteil an den deutschen Zahlungen, ihren vollen Eingang vorausgesetzt, die *Anteile der Dominions* (13,15 %) mit enthalte und um die *Besatzungskosten* gekürzt werden müsse. Die jüngste Zahlung der französischen Regierung, die das verpfändete Golddepot ausgelöst hatte, sei nicht an die englische Regierung, sondern an den eigentlichen Gläubiger, die Bank von England, erfolgt; es handle sich um eine *private Transaktion*, bei der das englische Schatzamt keinen Penny erhalte.

Die ausführlichen Zahlenreihen, mit denen Churchill seine Note illustriert hatte, sind bisher nicht veröffentlicht worden. Wir haben jedoch versucht, den Stand der englischen Zahlungen und Einkünfte auf Grund der einzelnen Schuldenabkommen und des Dawes-Plans für eine Reihe von Fiskal-jahren zu schätzen. Zum besseren Vergleich sind die Ziffern auf Millionen Dollar umgerechnet. Dabei ist vorausgesetzt, daß Frankreich die Zahlungen auf das — bisher nicht ratifizierte! — Abkommen in der vorgesehenen Höhe leistet. Die deutschen Zahlungen sind für die Jahre 1925—1927 in der von Churchill kürzlich im Unterhaus genannten Höhe eingesetzt (in Wirklichkeit sind sie wesentlich höher). Für die „Normaljahre“ sind aus Reparationen rund 108 Mill. Dollar eingestellt; für die Zeit von 1935 an 10 Mill. mehr, da mit Räumung der dritten Zone auch die Besatzungskosten entfallen.

England

erhält von:	Frankreich	Italien	Rumän. und Portugal	Deutschland	Insgesamt	zahlt an U.S.A.	Defizit bzw. Überschuf
1923	—	—	—	—	—	161	— 161
1924	—	—	—	ca. 25	25	160,3	— 135
1925	—	9,7	0,24	31,5	41,4	160,6	— 119
1926	17,8	19,4	1,03	46,1	84,4	160,9	— 76
1927	29	19,4	1,93	70,3	120,6	160,1	— 40
1928	38,8	19,4	2,35	ca. 108	168,5	161,4	+ 7
1929	48,5	19,4	2,68	ca. 108	178,6	160,6	+ 18
1930	60,6	19,4	2,68	ca. 108	190,7	160,8	+ 30
1933	60,6	20,0	2,68	ca. 108	191,2	183,9	+ 7
1938	60,6	20,0	2,70	ca. 118	201,3	183,1	+ 18
1957	67,0	20,0	3,18	ca. 118	209	181,2	+ 28

Berücksichtigt man die möglichen Ausfälle in den späteren Jahren, die hier nur mit zwei Stichproben für zwei Jahre aufgeführt sind, in denen sich die Annuitäten wesentlich ändern, so ergibt sich, daß England bei seinen Schuldenabkommen das *Balfour-Prinzip* weitgehend gewahrt hat, das bekanntlich dahin geht, nicht mehr von seinen Schuldnern zu verlangen, als England selbst an seine Gläubiger zu zahlen hat. Den Opfern, die es damit brachte, daß es als erster europäischer Staat seine Schulden-

tilgung bereits 1923 begann, stehen entsprechende Mehreinnahmen in späteren Jahren gegenüber.

Für das von Mellon angeschnittene Problem dürfte es sehr aufschlußreich sein, ähnliche Zahlenreihen für den anderen großen Schuldner der Vereinigten Staaten, *Frankreich*, aufzustellen. Unter der Annahme, daß das Mellon-Bérenger- und das Caillaux-Curzou-Abkommen nach dem ursprünglichen Plan zur Ausführung gelangen, gestaltet sich der Saldo der internationalen Kriegverschuldung für Frankreich etwa folgendermaßen (in Mill. Doll.):

Frankreich

zahlt an:	U.S.A.	England	Insgesamt	erhält von Deutschland	Überschuf mitbin
1924	—	—	—	75	+ 75
1925	—	—	—	105	+ 105
1926	30	17,8	47,8	137	+ 90
1927	30	29	59	ca. 190	+ 130
1928	32,5	38,8	71,3	ca. 247	+ 176
1929	32,5	45,8	81,3	247	+ 1,68
1 30	35	60,6	95,6	247	+ 152
1933	60	60,6	120,6	247	+ 127
1938	105	60,6	165,6	247	+ 82
1957	125	67,0	192,9	247	+ 54

Frankreich würde sich also — dank seiner 52prozentigen Beteiligung an den Reparations-einnahmen — theoretisch sehr viel besser stehen als England, hat vor allem auch in den nächsten Jahren, die vorläufig die wichtigsten sind, ansehnliche Überschüsse zu verzeichnen. Natürlich wird diese Gegenüberstellung, die aus den vielen Positionen des Etats nur zwei Posten herausgreift, der Wirklichkeit nicht gerecht. Frankreichs innere Schulden betragen ferner noch etwa 275 Milliarden Papierfranken, übersteigen also mit einem Dollarwert von etwa 11 Milliarden die kapitalisierte äußere Schuld an England und Amerika um etwa 4 Milliarden Dollar. Außerdem betonen die Franzosen, daß sie bei der Konversion der deutschen *Sachleistungen* in amerikanische Valuta einen Verlust von mindestens 20 % kalkulieren müssen, und endlich weisen sie insbesondere darauf hin, daß sie bei einem *Ausbleiben der deutschen Zahlungen* nicht in der Lage wären, ihren Verpflichtungen nachzukommen. Sie verlangen daher, daß in die Schuldenabkommen mit Amerika und England eine *Klausel* eingefügt wird, die diesen Umstand berücksichtigt. Die *Amerikaner* bestehen jedoch darauf, daß *zwischen Reparationen und interalliierten Kriegsschulden keinerlei rechtlicher Zusammenhang* besteht, und weigern sich, derartige Klauseln anzuerkennen. Das hat die Ratifizierung dieser Abkommen verzögert. Denn die Engländer ihrerseits wollen den Franzosen nichts zugestehen, was ihnen nicht auch gewährt wird, wünschen vielmehr, daß im Fall des Ausbleibens deutscher Zahlungen, wovon ja auch England betroffen würde, *Frankreich* mehr zahle, damit das Gleichgewicht in der englischen Schuldenbilanz gewahrt bleibe.

Für die *Zukunft* der interalliierten Schuldenfrage ist die Haltung der amerikanischen Regierung daher entscheidend. Sie ist nicht immer gleich geblieben, so unentwegt auch Mellon auf der Erfüllung der Verträge besteht. Nach dem Wortlaut des Gesetzes

vom 9. Februar 1922, durch das die *World War Foreign Debt Commission* eingesetzt wurde, sollte diese ausdrücklich keine Schuldentilgung mit längerer als 25jähriger Tilgungsdauer und einem niedrigeren Zinssatz als $4\frac{1}{2}\%$ p. a. vereinbaren. Bereits im Abkommen mit England wurde dieser Grundsatz insoweit fallengelassen, als die Tilgung der englischen Schuld sich über den dann typisch gewordenen Zeitraum von 62 Jahren erstrecken sollte und die Verzinsung für die ersten zehn Jahre auf 3%, den Rest der Zeit auf $3\frac{1}{2}\%$ ermäßigt wurde, in der Annahme, daß dies — trotz der $4\frac{1}{2}\%$ prozentigen Verzinsung der inneramerikanischen Liberty-Bonds — bald der allgemeine Zinssatz für Staatspapiere sein werde. Obwohl der Kapitalbetrag der englischen Schuld hiervon nicht berührt wird, liegt also schon ein leichtes Abweichen vom „Grundsatz der buchstäblichen Erfüllung“ vor. Das englische Abkommen wurde vorbildlich für die Vereinbarungen mit acht kleineren Schuldnern der Vereinigten Staaten: mit Finnland, Ungarn, Polen, Litauen, Lettland, Estland, der Tschechoslowakei und Rumänien, von kleinen Änderungen bei den ersten Raten abgesehen. In jedem Fall wurden der Kapitalsumme die aufgelaufenen Zinsen bis 15. Dezember 1922 zum Zinssatz von $4\frac{1}{4}\%$ zugeschlagen; für die nächsten zehn Jahre betrug der Zinssatz dann 3% p. a., für die restlichen 52 Jahre je $3\frac{1}{2}\%$. (Soweit dabei Streichungen — *Cancellations* — der Schulden eingetreten sind, die von den Amerikanern häufig hervorgehoben werden, handelt es sich immer nur um die Auswirkung der Zinsermäßigung, in keinem Falle um eine Herabsetzung der Kapitalschuld.)

Das erste größere Zugeständnis erfolgte im August 1925 gegenüber Belgien. Hier braucht die vor dem Waffenstillstand aufgenommene Schuld nicht verzinst zu werden, während die später kontrahierten Beträge nach dem englischen Vorbild fundiert wurden. Dieses Zugeständnis geht auf eine Zusage gelegentlich der Friedenskonferenz zurück und beruht auf den „heroischen Opfern“ Belgiens während des Krieges. Eine Berücksichtigung der Zahlungsfähigkeit Belgiens hatte man dabei nicht im Auge. Diese liegt jedoch darin, daß man den Zinssatz für die ersten zehn Jahre nach einem besonderen Plan ermäßigt hat.

In starkem Gegensatz zu der Haltung Amerikas steht dagegen die Schuldenpolitik Englands. Ihre Grundlagen sind, wie erwähnt, in der klassischen *Balfour-Note* erstmalig niedergelegt, die am 1. August 1922 den Londoner Vertretern Frankreichs, Italiens, Jugoslawiens, Rumäniens, Portugals und Griechenlands überreicht wurde. Die charakteristischen Schlußsätze dieser Note enthalten den großzügigen Vorschlag einer *allgemeinen Schuldentilgung*, in bezug auf die Reparationsfrage allerdings in ironisch-verschleierter Form. Sie lauten:

„Die Regierung Sr. Majestät schlägt nicht vor, daß aus Gründen der Gerechtigkeit oder der Zweckmäßigkeit Deutschland seiner Verpflichtungen gegen die anderen alliierten Staaten entoben werden soll. Sie

spricht nur für Großbritannien, und sie begnügt sich damit, nochmals zu sagen, daß sie von den wirtschaftlichen Schäden, die der Welt durch den gegenwärtigen Zustand zugefügt werden, so tief überzeugt ist, daß England (vorbehaltlich der gerechten Ansprüche der anderen Teile des Reiches) bereit sein würde, auf jedes weitere Recht auf deutsche Reparationen und alle Forderungen auf Rückzahlungen durch die Alliierten zu verzichten, vorausgesetzt, daß dieser Verzicht einen Teil bildet eines allgemeinen Planes, durch den dies große Problem als ein Ganzes behandelt werden und eine zufriedenstellende Lösung finden könnte. Eine *allgemeine Regelung* würde nach ihrer Meinung von größerem Wert für die Menschheit sein als alle Vorteile, die aus der noch so erfolgreichen Erzwingung rechtlicher Verpflichtungen erwachsen könnten.“

Man hat von amerikanischer Seite mit einem gewissen Behagen darauf hingewiesen, daß England, nachdem diese Vorschläge von Frankreich mit *Entrüstung* abgewiesen worden waren und auch Amerika solchen Erwägungen keinen Raum gab, in seinen eigenen Schuldenabkommen zwar auf das Balfour-Prinzip: nicht mehr zu verlangen, als England zahlen muß, Rücksicht genommen habe, nicht jedoch auf die *Zahlungsfähigkeit* seiner Schuldner. Die Diskussion über die Erfüllung der interalliierten Verpflichtungen kompliziert sich nun dadurch, daß Amerika bis zu einem gewissen Grade diesen Ruhm für sich in Anspruch nimmt, obschon es an Schuldentilgung nicht denkt. Gelegentlich der Verhandlungen mit *Frankreich* wurde in einem Protokoll der Schuldenkommission vom 1. Oktober 1925 hervorgehoben, daß „die *einzigste Verhandlungsgrundlage* für beide Völker die Zahlungsfähigkeit Frankreichs sei“. Es bestanden hierüber zwar Meinungsverschiedenheiten, die bis heute noch nicht ganz ausgeglichen sind, doch nahm der von den Amerikanern vorgeschlagene Tilgungsplan für die ersten zehn Jahre weitgehend auf die Finanzlage Frankreichs Rücksicht und stellte insbesondere für die ersten Jahre offensichtlich in Rechnung, daß die deutschen Zahlungen zunächst noch niedrig sein würden. Das Abkommen mit *Italien* war noch augenfälliger auf die verringerte Wirtschaftskraft dieses Landes abgestellt.

Trotz dieser Zugeständnisse lehnt Amerika immer noch jede Verknüpfung der Kriegsschulden mit der Reparationsfrage ab. Selbst Belgien vermochte die direkte Überweisung von Reparationsquoten zur Schuldentilgung an Amerika nicht durchzusetzen, obwohl ihm dies England und Frankreich gegenüber gelungen war. Mellon besteht darauf, daß beide Probleme rechtlich nichts miteinander zu tun haben; ihren wirtschaftlichen Zusammenhang läßt die Schuldenkommission auf sich beruhen. Es steht jedoch fest, daß die Normalrate des *Dawes-Plans* mit weitgehender Rücksicht auf die interalliierten Schuldverpflichtungen konstruiert ist. Zwar fehlt bekanntlich noch immer die Festsetzung einer *Gesamtsumme*. Es wurde jedoch mehrfach betont, daß eine Jahreszahlung von $2\frac{1}{2}$ Milliarden Goldmark niemals Zinsen und Tilgung für die 132-Milliarden-Schuld darstellen kann, wie sie 1921 in

London festgestellt wurde, daß sie aber ungefähr dem Dienst der 50 Milliarden A- und B-Bonds des Londoner Abkommens entsprechen. Zieht man nun in Betracht, daß die Summe der eigentlichen Kriegsschäden durch die deutschen Leistungen vor Inkrafttreten des Dawes-Plans — trotz ihrer sehr verschiedenartigen Bewertung — abgegolten ist, so entspricht die kapitalisierte Reparationssumme ungefähr der französischen Schuld von 7 Milliarden Dollar an England und Amerika zuzüglich der von England geschuldeten 4,6 Milliarden Dollar, die zusammen nicht ganz 50 Milliarden Goldmark ausmachen; rechnet man die Schulden der kleineren Alliierten hinzu, so ergeben sich etwa 60 Milliarden. Der Rechtsgrund der Reparationsforderungen, soweit man von einem solchen sprechen kann, ist freilich ein anderer: Die Alliierten verlangen von Deutschland bekanntlich nicht die Bezahlung der Kriegsschulden und des Wiederaufbaus, sondern vielmehr die der direkten Kriegsschäden, also des Wiederaufbaus und der Pensionen. Diese wurden in einer endgültigen Aufstellung 1921 für Frankreich mit 21,7, für Großbritannien mit 29,4 und für Italien mit 11,3 Milliarden kapitalisiert, was freilich allein schon 50 Milliarden ausmacht, von den ungeheuerlichen Anschlägen für Personen- und Sachschäden gar nicht zu reden.

Dies sind die — immer noch sehr losen — Zusammenhänge zwischen dem Reparationsproblem und der Kriegsschuldenfrage. Die einzige rechtliche Verknüpfung zwischen beiden besteht darin, daß England sich nach wie vor zum *Balfour-Principle* bekennt. Sollte es im Laufe späterer Verhandlungen dazu kommen, daß Amerika einen gewissen Nachlaß gewährt, so wäre von englischer Seite eine

Rückwirkung auf die Reparationsleistung nicht unmöglich, wiewohl es sicher ist, daß England diese Erleichterung zunächst Frankreich zugute kommen läßt. Wahrscheinlich kann der Anstoß zu solcher Revision aber erst aus einem Versagen Deutschlands hergeleitet werden, und selbst dann werden sich die Amerikaner nur schwer zu Verhandlungen verstehen, da sie auf dem Standpunkt stehen, daß wenigstens England auch ohne Reparationseinnahmen zahlen könnte.

Allen Erwägungen, wonach die Kriegsschulden zu *Inflationspreisen* kontrahiert wurden, verschließt sich vorläufig das Schatzamt, das so gewissermaßen auf dem Grundsatz „Dollar gleich Dollar“ besteht. Dieses Verfahren hätte jedoch insofern einen wichtigen Präzedenzfall, als Punkt 9 des Annex II des Ersten Sachverständigen-Gutachtens vorschreibt, daß nach 1928 *Goldwertänderungen* von mehr als 10 % bei den deutschen Leistungen entsprechend zu berücksichtigen sind. Die amerikanische Regierung weigert sich jedoch vorläufig, ihren, wie wir sahen, mehrfach gemilderten Standpunkt weiter zu modifizieren, und so bleibt zunächst nichts weiter übrig, als den Ablauf der fünf Versuchsjahre abzuwarten, wonach der ganze Fragenkomplex wieder spruchreif wird. Ganz aussichtslos erscheint vorläufig jede Berücksichtigung des Hauptarguments der europäischen Schuldner, es habe sich bei der Gewährung der amerikanischen Kriegskredite um die — eine Zeitlang — einzige Form der Beteiligung bei der *gemeinsamen Sache* des Krieges gehandelt und diese dürften daher nicht zurückgefordert werden. Da die Vereinigten Staaten es bisher rundweg abgelehnt haben, diesen Standpunkt zu billigen, so ist es unnötig, auf diese Frage einzugehen.

Die Probleme der Woche

Genf: die grundsätzliche Aussprache

In unserem Aufsatz über die *Weltwirtschaftskonferenz* wiesen wir vorige Woche darauf hin, daß die Äußerung antiprotektionistischer Gedankengänge von prominenter Seite, also die Wiederholung hundertjähriger Wahrheiten, die bereits zu *Binsenwahrheiten* geworden sind, heutzutage als wirtschaftspolitische Tat zu werten ist. An derartigen Taten war nun die Debatte über den allgemeinen Teil des Konferenzprogramms reich. Es wurde konstatiert, daß seit Kriegsausbruch das Gleichgewicht zwischen Produktion und Konsum gestört sei, daß eine heftige Weltwirtschaftskrise die Folge und eine Wiederherstellung des Gleichgewichts erforderlich sei, eines Gleichgewichts, das freilich infolge der verschiedenen Strukturwandlungen der Weltwirtschaft seit Kriegsausbruch mit dem der Vorkriegszeit nicht identisch sein werde und zu sein brauche. Die Störung des Gleichgewichts ginge zu einem großen Teil auf das paradoxe Verhalten der Staaten zurück, die zugleich *Förderung des Exports* und

wirtschaftliche Autarkie anstreben. Der *Abbau der handelspolitischen Hindernisse* sei also das Gebot der Stunde. In diesen allgemeinen Gedankengängen waren sich die Sprecher aller Nationen einig, angefangen von Herrn *von Siemens*, der eine Lanze für den freien individualistischen Unternehmer brach, und Professor *Cassel*, der den ökonomischen Liberalismus theoretisch verteidigte, bis sogar zu dem Vertreter des kommunistischen Rußlands, der ebenfalls für den freien Handelsaustausch eintrat, freilich unter Bewahrung des russischen Außenhandelsmonopols. Schon dieser Vorbehalt ist ein Beispiel dafür, daß die Verständigung schwieriger wurde, sobald konkretere Probleme aufgerollt wurden. Die Anwendung der liberalen Grundsätze auch auf die *Preisbildung am Arbeitsmarkt*, wie sie *Cassel* befürwortete, fand eine scharfe Zurückweisung durch den französischen Gewerkschaftsführer *Jouhaux*; *Loucheurs* Hoffnungen auf die produktionsregelnde Wirkung der *internationalen Kartelle* wurden von *Siemens* gedämpft, der — man war erstaunt, es aus *deutschem Munde* zu hören — betonte, daß mit dem

Schlagwort Organisation nicht etwa alle Schwierigkeiten gelöst werden könnten. Daß sich die Russen und die Mehrzahl der übrigen Konferenzbesucher in der Bewertung der einzelnen Wirtschaftsformen diametral gegenüberstehen, braucht nur erwähnt zu werden. Aber die Zurückhaltung, mit der die Russen ihre Ideen vertraten, und die Duldsamkeit, mit der ihr Kritiker Loucheur eine Diskussion darüber ablehnte, all das deutet darauf hin, daß man die Diskussion wenigstens in den ersten Tagen nicht verschärfen will. Für die endgültigen Ergebnisse der Weltwirtschaftskonferenz sind diese allgemeinen Debatten auch von viel geringerer Bedeutung, als die konkreten Vorschläge zur Intensivierung der Weltproduktion und des internationalen Güterauswechsels, seien sie negativer Natur, wie die Maßnahmen, die der zollpolitische Ausschuß den Regierungen empfehlen wird, oder positiver Natur, wie das russische Angebot engerer Zusammenarbeit mit dem westlichen Kapitalismus. Als geschickte Regisseure haben die Russen es verstanden, sich in den Mittelpunkt der Genfer Konferenz zu stellen, und durch ihre Einladung an das ausländische Kapital, in Handels- und Kreditbeziehungen zur Sowjetwirtschaft zu treten, haben sie die Debatte aus der höchst unfruchtbaren Sphäre allgemeiner Redensarten auf praktisch gangbare Wege geführt. Die Genfer Reden Sokolnikoffs und Obolensky-Ossinskys sind nur ein Teil der Politik, die Rußland in neuester Zeit verfolgt, einer Politik der Verständigung mit der ausländischen Privatwirtschaft, die von dem Bedürfnis nach fremdem Kapital diktiert ist. In dieser Richtung bewegen sich die französisch-russischen Verhandlungen über die Vorkriegsschulden und über neue Kredite (vgl. Nr. 16, S. 650) und das Angebot von Petroleum-Konzessionen, das die Berliner Handelsvertretung im letzten Heft ihrer Zeitschrift erlassen hat. Die Einbeziehung Rußlands in das Kredit- und Handelssystem der übrigen Staaten könnte nur im Interesse der gesamten Weltwirtschaft sein; den Verhandlungen der Russen ist also Erfolg zu wünschen. Wenn sich auf der Genfer Konferenz insofern ein parallele Entwicklung zu der Genueser Konferenz anzubahnen scheint, so ist aber auch zu hoffen, daß diesmal die Russen nicht nur die einzigen Nutznießer der Konferenz sein mögen, wie es seinerzeit in Genua-Rapallo der Fall war.

Umgestaltung der Krisenfürsorge

Mit der Besserung der Arbeitsmarktlage zeigt sich mit verstärkter Deutlichkeit, daß eine sehr große Zahl unterstützter Erwerbsloser tatsächlich nicht mehr erwerbsfähig ist bzw. nur geringe Chancen hat, wieder in Arbeit zu kommen. Nur bei außerordentlich günstiger Konjunktur können diese Erwerbslosen mit relativ kurzfristiger Gelegenheitsarbeit rechnen. Als man die Krisenfürsorge schuf, bestand wohl die Hoffnung, daß bei dem Übergang von der Erwerbslosenfürsorge in die Krisenfürsorge diese Gruppe von Erwerbslosen der gemeindlichen Wohlfahrtspflege zugeführt würde, in deren Obhut sie wohl im Grunde auch gehören. Diese Hoffnung ist offensichtlich getäuscht worden, und in der Krisenfürsorge befindet sich eine relativ sehr große Zahl von Sozialrentnern und älteren Arbeitnehmern,

die nicht mehr als Vollarbeitskräfte angesprochen werden können. Man kann es verstehen, daß die Reichsstellen schwere Bedenken gegenüber dieser Entwicklung haben, die praktisch darauf hinausläuft, daß dem Reich Fürsorgelasten auferlegt werden, deren Übernahme nie beabsichtigt war und die als eigentliche Gemeindeaufgaben anzusehen sind. Die Vorschläge, die der Reichsarbeitsminister jetzt zur Reform, d. h. zur Einschränkung der Krisenfürsorge, gemacht und vor den starken Widerständen im Reichstag und Reichsrat schon wieder zurückgezogen hat, werden aber der gestellten Aufgabe keineswegs gerecht. Ihr Kernstück war die Beschränkung der Krisenfürsorge auf Gebiete mit einer Erwerbslosigkeit von mehr als 1½ Prozent der Bevölkerung, wozu noch die Herausnahme bestimmter Berufe (Saisongewerbe und Industrien mit gutem Geschäftsgang) hinzukommen sollte. Weder die bezirkliche noch die berufliche Beschränkung kann aber gerade die nicht mehr voll Erwerbsfähigen aussondern; beide müssen dagegen zu unerwünschten Härten und Ungerechtigkeiten führen. Es ist darum erfreulich, daß diese Pläne schon wieder aufgegeben zu sein scheinen. Andererseits sollte man sich jetzt allen Ernstes daran machen, die Krisenfürsorge nach objektiven Maßstäben zu bereinigen. Hierhin gehört zunächst der Ausschluß von Sozialrentnern und Kriegsbeschädigten aus der Krisenfürsorge, ferner die Aussonderung der höchsten Altersklassen. Dann müßten für die Arbeitnehmer unter 25 Jahren, die sich in der Krisenfürsorge befinden, endlich einmal wirklich großzügige Umschulungsmaßnahmen getroffen werden; denn großenteils dürften sie durch die wirtschaftlichen Fehlbildungen der Inflation in Berufe hineingelockt worden sein, in denen heute die Aussichten für ein Unterkommen auf lange Zeit nicht mehr vorhanden sind. Auf diese Weise kann die Krisenfürsorge dann wirklich vernünftig auf ihre eigentliche Aufgabe beschränkt werden, Arbeitslosen mit ungeschmälerter Arbeitsfähigkeit und -willigkeit auch über die normale Unterstützungsdauer der Erwerbslosenfürsorge hinaus in Krisenzeiten Unterstützung zu gewähren. Wir möchten glauben, daß dann so viele Personen aus der Krisenfürsorge ausscheiden würden, daß es recht und billig wäre, ihre Gesamtkosten auf das Reich zu übernehmen, also die Gemeinden von dem Viertel, das sie heute beitragen, zu entlasten; denn sicherlich würde eine solche Neuregelung ihnen bei der Erfüllung ihrer Fürsorgeausgaben erhöhte Kosten verursachen.

200 Millionen Landeskulturanleihe

Schon vor drei Monaten hat der „Verein Deutscher Landeskulturgenossenschaften E. V.“ interessierten Kreisen seine „Vorschläge über die Bildung eines Reichsfonds zur Verbilligung von Meliorationsdarlehen“ zugehen lassen. In diesen Vorschlägen liegt ein in jeder Hinsicht reichlich zugeschnittenes Programm der landwirtschaftlichen Meliorationen vor. Nicht weniger als 12 Mill. Hektar sollen ihm zufolge drainiert, zwei Mill. Hektar Wiesen verbessert und zwei Millionen Hektar Ödland kultiviert werden. Hinzu kommen noch andere Arbeiten, so daß insgesamt ein Kapitalaufwand von rund 7,5 Milliarden RM. zur Durchführung des Programms für

notwendig gehalten wird. Den Ertrag der vorgesehenen Arbeiten schätzt der Verein auf insgesamt 4,8 Mill. Tonnen Getreide, 18 Mill. Tonnen Hackfrüchte und 6 Mill. Tonnen Futterpflanzen, dem Geldwert nach insgesamt 1740 Mill. RM. Danach müßte sich also eine mehr als 20prozentige Rentabilität ergeben. Aber diese Rechnung ist schwerlich verlässlich. Nach Angabe von *Staatssekretär Hoffmann* hat die *Deutsche Bodenkultur A.-G.* mit 60 Mill. RM. die Kultivierung bzw. Meliorierung von 240 000 Hektar ermöglicht; sie wandte also pro Hektar 250 RM. auf, während die Rechnung des Vereins Deutscher Landeskulturgenossenschaften über 400 RM. vorsieht. Andererseits sind die geschätzten Ertragssteigerungen sicherlich zu hoch gegriffen. Fest steht aber jedenfalls, daß auf diesem Gebiet große Mittel mit großem Erfolg aufgewandt werden können und daß trotz aller optimistischen Rechnungen die Mehrzahl der Landwirte nicht bereit ist, bei den jetzigen Zinssätzen das Risiko der erforderlichen großen Investitionen auf sich zu nehmen; daran sind freilich vielleicht weniger die Zinssätze als die traditionalistische Wirtschaftsgesinnung der Bauern schuld, die ja auch in der Vorkriegszeit mit solchen Ausgaben sparsam waren. Daher ist es erwünscht, einen besonderen Anreiz zu schaffen, um die Meliorationsarbeit zu fördern. Schon die Tätigkeit der Deutschen Bodenkultur A.-G. hat gezeigt, daß auf diese Weise erfolgreich gearbeitet werden kann. Um die Fortsetzung der von ihr mit relativ kleinen Mitteln begonnen Aktion zu sichern, forderte der Verein eine Meliorationskreditaktion des Reiches, das durch Zins- oder Kapitalzuschüsse einen Aufwand von 300 Mill. RM. jährlich in der Weise ermöglichen sollte, daß der landwirtschaftliche Kreditnehmer für seine Meliorationsausgaben mit einer Zinslast von nur 4 Prozent belastet wäre. Durch diesen Zuschuß hofft man zu einer größeren Meliorationstätigkeit zu gelangen. Nach den Erfahrungen mit der Deutschen Bodenkultur A.-G. könnte man dann mit der Kultivierung von jährlich rund 1,2 Mill. Hektar rechnen. Da Meliorationsarbeiten zu etwa 75 Prozent Handarbeit zu sein pflegen, scheinen sie auch in den Rahmen des Arbeitsbeschaffungsprogramms zu passen. Andererseits handelt es sich um sehr große Kapitalien, deren Aufbringung bei der gegenwärtigen Lage des Kapitalmarkts ohne größere Zinsopfer schwierig sein wird. Darum und wegen der Erleichterung des Arbeitsmarktes, dann wohl auch, weil man erst abwarten will, in welchem Umfange die Kredite wirklich in Anspruch genommen werden, hat man zunächst nach Rücksprache mit dem Reichsbankpräsidenten eine *Anleihe von 200 Mill. RM.* in Aussicht genommen, die die Rentenbankkreditanstalt aufnehmen soll. Die 4 Prozent übersteigende Zinslast, d. h. also wohl ca. 6 Mill. RM. jährlich, will das Reich der *Rentenbank-Kreditanstalt* vergüten. Diese wird die Mittel der Deutschen Bodenkultur A.-G. zur Verfügung stellen, die sie dann an die landwirtschaftlichen Kreditnehmer (Wassergenossenschaften, Bodenverbesserungsgenossenschaften, Deichverbände usw.) zu 4½ Prozent weitergeben soll (also einschl. ½ % zur Deckung ihrer Unkosten). Legt man das Ergebnis der bisherigen Unterstützung der Meliorationstätigkeit zugrunde, so würden an 800 000 Hektar für die neue **Aktion in Frage** kommen. Rechnet man auch nur mit

zwei Doppelzentnern Mehrertrag, so wird die deutsche Getreideerzeugung um immerhin 160 000 Tonnen jährlich, d. h. um fast 1 Prozent, vermehrt bei einem Aufwand von weniger als 40 RM. pro Tonne durch die öffentliche Hand. Als Mittel der Produktionssteigerung ist dieser Kredit im Vergleich mit dem Zollschutz also recht billig, zumal unser Ansatz eines Mehrertrages von 2 Doppelzentnern sehr vorsichtig ist (der Verein Deutscher Landeskulturgenossenschaften schätzt ihn sehr optimistisch auf acht Doppelzentner). An der geplanten Organisation ist bemerkenswert die Mitwirkung der Rentenbank-Kreditanstalt, die hier wieder, wie bei dem 50-Millionen-Siedelungskredit des Reiches, dazwischen geschaltet ist, freilich in diesem Fall selbst die Anleihe aufnehmen soll. Damit bekommt diese „Agrarische Zentralbank“ wieder eine neue Aufgabe. Die Anleihebegebung sollte möglichst in mehreren Abschnitten vorgenommen werden, um so den angespannten Kapitalmarkt nicht übermäßig zu belasten.

Die Spannung am Getreidemarkt

Die große Getreidehausse der letzten Monate hat weitere Fortschritte gemacht, und der deutsche Importbedarf tritt am Weltgetreidemarkt immer stärker hervor. Nach der letzten Vorratsstatistik des Deutschen Landwirtschaftsrats vom 15. März betragen damals die Brotgetreidevorräte der deutschen Landwirtschaft nur noch rund 800 000 t, knapp 9% der Brotgetreideernte. Seit dem Bekanntwerden dieses Berichts sind die Weizenpreise in Berlin um 40 RM., die Roggenpreise um 20 RM. pro Tonne gestiegen. Gleichzeitig wächst die Getreideeinfuhr. Während nach der schlechten Ernte von 1924 Deutschland im Erntejahr 1924/25 rund 4,2 Mill. t Getreide importieren mußte, nach der guten Ernte 1925 3,2 Mill. t (ausschließlich einer geschätzten Voreinfuhr infolge der Zollerhöhung am 1. August 1926), beträgt der Getreideimportüberschuß in den acht Monaten August 1926 bis März 1927 (einschließlich der Voreinfuhr) rund 4,6 Mill. t und wird voraussichtlich bis zum Ende des Erntejahres die Höhe von 7 Mill. t mindestens erreichen. Mit diesem Riesenbedarf hatte offenbar der Getreidehandel nicht gerechnet. Erst jetzt wird ihm in den Preisen vollauf Rechnung getragen. Selbst abzüglich Zoll wurde der Roggen jetzt auf 220 RM. und der Weizen auf 265 RM. pro Tonne stehen, d. h. auf einem Preisniveau, das als außerordentlich hoch bezeichnet werden muß. Damit ist die auch hier schon frühzeitig geäußerte Auffassung (vgl. Baade in Nr. 5 vom 3. Februar, S. 159 ff. und in Nr. 8, S. 277 ff.), daß sich für die Zeit bis zum Beginn des neuen Erntejahres eine Suspension der Getreidezölle empfehle, vollauf gerechtfertigt. Wie sehr die Getreidezölle schon im ersten Quartal des Jahres als Finanzzölle wirkten, zeigt die Tatsache, daß sich ihr Ertrag auf rund 64 Mill. RM. stellte, von denen auf den März rund 19 Mill. RM. entfielen. Die Getreidezölle allein bringen jetzt also mehr als ein Fünftel des gesamten Zollertrages, dessen Höhe der Reichsfinanzminister kürzlich bedauerte. Wenn man annimmt, daß sich die vom Deutschen Landwirtschaftsrat dargestellte Entwicklung seit dem letzten Stichtag gleichmäßig fortgesetzt hat, so sind die landwirtschaftlichen Roggenvorräte jetzt tatsächlich

erschöpft und die Weizenvorräte nur noch gering. Daß aus diesen Tatsachen freilich wirtschaftspolitische Konsequenzen gezogen werden, ist auch heute noch unwahrscheinlich.

Deutsch-englische Chemie-Verhandlungen

Als im November vorigen Jahres der *englische Chemie-Trust* zustande kam (vgl. Jahrgang 2, Nr. 45, S. 1484), wiesen wir schon darauf hin, daß eine Verständigung der englischen Gruppe mit der deutschen chemischen Industrie zu erwarten sei. Inzwischen sind die *Verhandlungen zwischen den beiden nationalen Trusts* aufgenommen worden, und zwar gelegentlich einer Reise der Chairmen der Imperial Chemical Industries, *Sir Alfred Mond* und *Harry McGowan*, nach Deutschland. Die Engländer besichtigten bei dieser Gelegenheit eingehend das Leuna-Werk. Über den Inhalt der Verhandlung ist nichts bekannt geworden, weder über die *Gebiete*, für die eine gemeinsame Regelung geschaffen werden soll, noch über die *Form* der Regelung. Vorläufig sind wohl nur *Vorbesprechungen* gepflogen worden, denn eine Verständigung zwischen den beiden Gruppen dürfte langwierige Verhandlungen zur Voraussetzung haben, nicht nur deshalb, weil eine Fülle von Konkurrenzobjekten vorhanden ist, sondern vor allem deshalb, weil die chemische Industrie wie kaum eine zweite Wirtschaftsgruppe unserer Zeit in einer raschen technischen Entwicklung begriffen ist, die allen Abmachungen durch Veränderung der Voraussetzungen stets den Boden zu entziehen droht. Dies gilt offenbar in besonders hohem Maße für das Gebiet der *Kohleveredlung*. Vor allem fragt es sich, ob die englische Industrie bereit wäre, ihre Unterlegenheit der deutschen gegenüber zu stabilisieren, denn nichts anderes bedeutet doch eine Regelung von Produktionsumfang und Absatzmöglichkeit nach dem heutigen Stand. Die englische Industrie hat jedenfalls vor vier Jahren in der Zeit der deutschen Kapitalnot den für sie günstigen Moment für eine Verständigung mit der deutschen Industrie verpaßt. Allerdings haben die Kapitalien, die in der modernen chemischen Industrie investiert wurden, und die bei den großen neuen Projekten auf den Gebieten der Kohleveredlung, der Stickstoffgewinnung und der Düngemittelproduktion gegenwärtig investiert werden, derartige Dimensionen angenommen, daß eine lockere Verständigung mit den Industriegruppen der anderen Länder angezeigt erscheint. Die *Verringerung des Kapitalrisikos* mag der deutschen Gesellschaft um so mehr am Herzen liegen, als sie nicht nur mit der ausländischen Privatindustrie kämpft, sondern im Grunde mit den fremden Staaten, die chemische Industrien durch Zollschutz und Subventionierung hochzüchten. Der Einfluß einer deutsch-englischen Verständigung auf den Weltmarkt wäre natürlich ganz erheblich. Zahlenmäßige Schätzungen dieser Machtposition lassen sich an Hand der Denkschrift anstellen, die Dr. Claus *Ungewitter*, der Generalsekretär der Fachgruppe Chemie des Reichsverbandes der Deutschen Industrie, für die Weltwirtschaftskonferenz ausgearbeitet hat. Danach betrug die *Produktionskapazität der Weltfarbenindustrie* 1924 insgesamt 285 000 t, wovon 160 000 t auf Deutschland, 24 000 t auf England entfielen; auf diese beiden Staaten also ungefähr zwei

Drittel der gesamten Kapazität. Die Relation ist etwas geringer, wenn die *effektiven Produktionszahlen* betrachtet werden: von insgesamt 185 000 t stellte 1924 Deutschland 72 000 t und Großbritannien 19 000 t her. Inzwischen haben sich diese Ziffern wahrscheinlich zugunsten Deutschlands und in Richtung auf erhöhte Ausnützung der Produktionskapazität verschoben. Die Farbenproduktion, auf der vor dem Kriege die Weltstellung der deutschen Chemie beruhte, ist heute zweifellos der Bedeutung nach hinter die Stickstoffherzeugung getreten. Die *Stickstoffproduktion* der Welt ist von 1913 bis 1925 von 771 000 t auf 1 250 000 t gestiegen, der Anteil Deutschlands von 121 000 t auf 450 000 t. Auch in den übrigen Ländern hat sich die Erzeugung in diesen 12 Jahren erheblich vermehrt, mit Ausnahme von Chile, dessen Produktion von 430 000 t auf 384 000 t sank, und von England, wo sie, allerdings nur geringfügig, um 2000 auf 88 000 t zurückging. Ein englisch-deutscher Chemieblock würde also auch auf dem Stickstoffmarkt eine ganz beträchtliche Machtstellung einnehmen. Die Entwicklung auf dem Gebiet der *Kohleveredlung* läßt sich natürlich ziffernmäßig noch in keiner Weise abschätzen.

Das Spiel mit Döhlen

Das eigenartige Schicksal der *Sächsischen Gußstahlwerke Döhlen* ist kennzeichnend dafür, bis zu welchem Grade in der letzten Zeit ganze Industriegesellschaften einschließlich der daran hängenden Persönlichkeitswerte unter dem Einfluß von Banken zu „Waren“ geworden sind, die nach Gesichtspunkten hin und her geworfen werden, die mit den Bedürfnissen der in Frage kommenden Gesellschaften nichts zu tun haben, ihnen unter Umständen sogar zuwider laufen können. Zum Ausgangspunkt der Betrachtung muß man diejenige Situation wählen, die nach Krieg und Inflation bei Döhlen entstanden war: Die leistungsfähige sächsische Gesellschaft, die bei Aufträgen der sächsischen Reichsbahndirektionen auf Schienen usw. stets einen großen Anteil erhielt und in Westfalen (Haiger) ein Zweigwerk mit zwei Hochöfen besitzt, war in der Inflation unter den Einfluß zweier Handelsgruppen geraten: *Otto Mansfeld & Co.*, Berlin (Inhaber: *Paul Rohde*), und *Adler jun.*, Frankfurt a. M. Keiner von ihnen hatte die Majorität, jeder nur etwa 40% des 7 Mill. RM. betragenden Kapitals. Rohde interessierte sich für Döhlen als Abnehmer von Stahl, Adler vorwiegend als Lieferant von Schrott. Ein Miteinarbeiten wäre also vielleicht denkbar gewesen, scheiterte aber an dem Herrschaftswillen der beiden Gruppen. Die Folge waren innere Reibungen, unter denen die Gesellschaft litt. Die Situation änderte sich nun im vorigen Jahr dadurch, daß die Danatbank sich bemühte, gemeinsam mit dem Stahlverein einen mitteldeutschen Stahltrust zu bilden, dessen Grundlage das Lauchhammerwerk sein sollte. Alle mitteldeutschen Werke sollten hinein, nicht nur das Weberwerk und Hennigsdorf, sondern vor allem Döhlen, das näher an Lauchhammer liegt als die beiden nördlichen Werke, und auch das Eisenhüttenwerk Thale, dessen Eingliederung aber an dem Widerstand der auch dort dominierenden Händlereinflüsse (Ottenheimer, der mit dem Stahlverein wegen

Witten im Streit liegt, und Adler jun.) scheiterte. Die mitteldeutschen Stahlwerke, deren wirtschaftliche Lage nicht leicht war, wurden dadurch plötzlich zu scharf umkämpften Objekten; der Kampf um Lauchhammer zwischen Danatbank und Deutsche Bank ist noch in frischer Erinnerung. Bei Döhlen kam es nicht zu einem eigentlichen Kampf, da die Deutsche Bank hier im Gegensatz zu Lauchhammer der Danatbank zuvorkam. Sie kaufte Paul Rhode seinen 40prozentigen Anteil ab, übertrug gleichzeitig die Handelsfirma Mansfeld von Rohde an Döhlen und vermittelte die Mehrheit der Gelsenkirchener Gußstahlfabrik aus dem Besitz von Stumm an Rohde. Tiefgehende wirtschaftliche Ideen sind bei diesem mannigfachen Hin und Her schwer zu finden. Am vernünftigsten scheint noch die Übertragung der Handelsfirma Mansfeld an Döhlen. Der freie Stahlhandel drohte unter dem wachsenden Einfluß der Stahlkonzerne und Produzentenverbände zu zerbrechen. Die Umwandlung einer freien Stahlhandlung in eine Werkhandelsfirma lag also im Zug der Zeit. Aber die während der Inflation stark ramponierte, veraltete und mit schlechten Beteiligungen beladene Gelsenkirchener Gußstahlfabrik war kein guter Ersatz für das bisher lukrative Handelsgeschäft. Es zeigte sich, daß Paul Rhode, der wegen seines Auftretens als robuste Natur galt, unter dem Einfluß seiner überlegenen Ratgeber willig war, seine ganze wirtschaftliche Position einzustülpen und vom erfolgreichen Stahlhändler zum stahlindustriellen Anfänger umzusatteln. Für die Deutsche Bank war dreierlei maßgebend: 1. die Konkurrenz zur Danatbank, der man das richtige Glied einer Kombination wegschnappte; 2. der zu erwartende Zwischengewinn, der angesichts des Kampfes um Mitteldeutschland sicher schien; 3. ein Freundschaftsdienst für die immer noch mächtige Stummgruppe. Das Eigenleben von Döhlen war also quantitativ négligeable. Döhlen hatte nur insofern einen Vorteil, als die inneren Reibungen aufhörten. Die Deutsche Bank begnügte sich aber nicht mit dem 40prozentigen Anteil an Döhlen, sondern trat an Adler jun. wegen des zweiten Minderheitsblocks heran. Diese Gruppe konnte wegen der schlechten Lage des Schrottgewerks und zugunsten ihrer sonstigen, nicht durchweg erfolgreichen Industriegeschäfte eine Liquiditätsbesserung gut brauchen und verkaufte daher ihren Döhlen-Anteil. Nur ließ sich dabei die Dresdner Bank wegen ihrer sonstigen Beziehungen zu Adler jun. nicht ausschalten. Die Deutsche Bank bekam also nunmehr die Majorität von Döhlen, aber nicht allein, sondern im Pool mit der Dresdner Bank. Und nun geschah das Unerwartete: Die beiden Banken verkauften die Majorität, nachdem sie beisammen war, an Rhode zurück. Woher nimmt Rhode das Geld? Er hatte für den Erlös von Döhlen und Mansfeld bereits Gelsenguß gekauft, überdies das Siegburger Werk der Viag übernommen, und wenn auch Reserven vorhanden und Kredite bereit stehen mögen, so machen 80% von Döhlen bei einem Kurs von 200% doch immerhin über 11 Mill. RM. aus. Das Rätsel löste sich bald: Rhode trat nur nach außen hin als selbständiger Käufer auf. In Wirklichkeit war es ein Konsortium, in dem Rhode nur einen Minderheitsanteil hat und dem vorerst ein zweiter neuerer Freund der Deutschen Bank, Otto Wolff, angehört

und ferner eine unbekannt Stelle, die aber ebenfalls der Deutschen Bank nicht fernstehen dürfte. Die Deutsche Bank ist also zunächst der Danatbank zuvorgekommen, hat dann die konkurrierende Dresdner Bank herausgebracht, sich selbst vom Risiko entlastet, behält aber über ihre industriellen Freunde einen starken Einfluß auf Döhlen, verstärkt vielleicht auch ihren Einfluß auf diese Freunde und erzielt mehrfache Zwischengewinne. Das ist für sie nach manchen industriellen Fehlschlägen der letzten Zeit gewiß ein schöner Erfolg. Aber ein Erfolg, der mehr auf geschickter Mächerei beruht als auf wirklich produktiven Konstruktionen und jedenfalls nicht auf weitsichtiger Industrieförderung. Mit anderen Worten: Die Deutsche Bank hat — rein privatwirtschaftlich — ein gutes Geschäft gemacht, das wegen der Einblicke, das es in die Betätigung einer Großbank gewährt, interessanter ist als vom industriellen Standpunkt aus.

Die neue Glanzstoffexpansion

Der Glanzstoffkonzern entfaltet neuerdings eine besondere Aktivität. Das ist kein Zufall, weil die marktmäßigen Voraussetzungen für weitere Expansion im In- und Ausland erst im letzten und Anfang des laufenden Jahres teils bewußt geschaffen wurden, teils sich von selbst ergaben. Erstens haben sich nämlich die Absatzverhältnisse seit der 1925er Depression wesentlich gebessert. Wie weit die damalige Stockung etwa auf die allgemeine deutsche Krise zurückzuführen war, oder auf Modeeinflüsse oder, was vielleicht das Entscheidende war, auf ein allzu schnelles Voranschreiten der Produktion gegenüber einem sich langsamer entwickelnden Bedarf, oder auf den fast völlig fehlenden Zollschatz, steht dahin. Wahrscheinlich wirkte alles zusammen. Die Folge war jedenfalls ein harter Kampf um den Markt im Inland wie im Ausland, der in seinen Auswirkungen zu stärkerem Druck auf die Preise führte und weiterhin einige jüngere Glieder der deutschen Kunstseidenindustrie in ihrer Aktionskraft zum mindesten beeinträchtigte (Übergang von Köln-Rottweil-Nobel an die I. G. Farbenindustrie; Lahmlegung der Giescheschen Produktion in Kawallen bei Breslau), ja, selbst die Vereinigten Glanz-Fabriken zu vorübergehender Stilllegung ihrer Kelsterbacher Anlagen zwang. Seit Mitte 1926 aber machte sich ein Umschwung bemerkbar; der Bedarf wurde lebhafter und diese Belebung hält bis heute an. Die Gesundung des Marktes von innen heraus wurde jedoch auch bewußt gefördert. Man schritt im Juni 1926 zur Gründung der deutschen Kunstseidenkonvention, die sämtliche Hersteller von Viskoseseide und damit 90 Prozent der deutschen Gesamtproduktion umfaßte. Die Konvention sah ihre Aufgabe nicht nur darin, die hergestellten Sorten nach Fadenstärke und Qualität zu standardisieren und damit die vorher fehlende Grundlage für Preisvergleiche zu schaffen, ferner die Preise und die Verkaufsbedingungen hinsichtlich der zu gewährenden Ziele und Rabatte zu regeln, sondern sie begann zuletzt auch zu Vereinbarungen mit dem Ausland (Belgien) zu schreiten. Damit berührten sich ihre Bestrebungen mit den Bemühungen um Verständigung und um Aufteilung der Märkte, die seitens der großen Konzerne, also Glanzstoff, Courtaulds (bzw.

deren amerikanischen Tochter, der Viskose Co.) und der Snia, allmählich in Gang kamen und schließlich Anfang dieses Jahres zu Vereinbarungen über „technische und kommerzielle Zusammenarbeit“, wie man sich vieldeutig ausdrückte, und auch zu kapitalmäßiger Beteiligung von Glanzstoff und Courtaulds an der Snia führten. Durch die geschilderte Verständigung im Inland und Ausland zusammen mit der Absatzbesserung waren nun die Voraussetzungen gegeben, von denen wir eingangs sprachen. Das Risiko, das jede industrielle Expansion bietet, wird durch sie wenigstens in gewissem Grade berechenbar. Es ist also in der Tat wohl kein Zufall, wenn der *Glanzstoff-Konzern*, nachdem er kürzlich erst an der Umwandlung der Giescheschen Kunstseidenwerke in Kawallen in die Neue Glanzstoffwerke A.-G. maßgeblich teilgenommen hat, gerade jetzt zu einer *neuen Großgründung in Amerika* schreitet. Die *American Glanzstoff Corporation* in Wilmington (Delaware U. S. A.) wird mit einem Vorzugskapital von 7 Mill. 7prozentigen pref. shares und mit 300 000 Stück nennwertlosen common shares ausgestattet sein, wovon Glanzstoff die Majorität der allein stimmrechttragenden Commons sowie 500 000 \$ preferred shares übernimmt. Der Rest der pref. shares wird von dem alten Glanzstoff-Konsortium, dem als Führer Teixeira de Mattos-Amsterdam, und C. Schlesinger-Trier & Co.-Berlin, als ferner Beteiligte Speyer & Co. und Leman Brothers-New York sowie Lazard Speyer-Ellissen-Frankfurt a. M. angehören, übernommen und durch Teixeira de Mattos in Amsterdam zu 110 Prozent aufgelegt, wobei jeder Zeichner auf je 1000 \$ pref. shares 5 common shares erhält. Die neue Fabrik wird auf eine Anfangsproduktion von etwa 7000 kg pro Tag zugeschnitten und soll nach den neuesten Verfahren eine Viskoseseide von einer Fadenfeinheit produzieren, die, wie behauptet wird, in Amerika für absehbare Zeit so gut wie konkurrenzlos sein werde. Da es sich um eine besondere Qualität handele, werde man weder für die bestehende amerikanische Industrie, noch für die Produktion der vor 1½ Jahren gegründeten American Bemberg Corporation eine *direkte* Konkurrenz bedeuten. Man glaubt auch Preise erzielen zu können, die wesentlich über denen für normale Ware liegen, und die Verzinsung des Vorzugskapitals leicht ermöglichen würden. Die neue Gründung ist besonders in zweierlei Hinsicht bemerkenswert. Einmal durch die Größe der Anfangsproduktion. Daß man diese so hoch ansetzte, doppelt so hoch wie seinerzeit bei der Bemberg-Gründung, beweist, daß man die Absatzmöglichkeiten außerordentlich hoch einschätzt. Das wurde auch direkt bestätigt durch die Mitteilung, daß die American Bemberg bis 1931 ausverkauft sei und daß man bei dieser daher eine Verdreifachung der Produktion plane. Die Verhandlungen über die dazu nötige Kapitalbeschaffung seien in Amerika bereits im Gange. Zweitens wird durch die Höhe der Beteiligung der Muttergesellschaft, die bei direkter Kapitalinvestition von nur 500 000 \$ die Majorität der Commons erhält, jedermann offenbar, einen wie großen Wert die Patente der Vereinigten Glanzstoff-Fabriken darstellen, die diese zusammen mit den Verkaufsrechten für U. S. A. und Kanada in die neue Gesellschaft einbringt. Die Chancen, die sich für die Glanzstoffwerke aus der Verwertung

ihrer Patente auch weiterhin eröffnen, scheinen den Außenstehenden in gewisser Hinsicht fast unbegrenzt. Es ist daher kein Wunder, daß die Phantasie der Börse dadurch mächtig angeregt wird, so daß die Glanzstoff-Aktien einen Kurs erklommen haben, der den Friedenskurs nahezu erreicht, obwohl das heutige Nominalkapital das Friedenskapital von 7,5 Mill. um ein Mehrfaches übersteigt und obwohl heute nur 15 Prozent Dividende gegen damals 30—40 Prozent verteilt werden.

Die Opposition bei Loewe

Zur Generalversammlung der *Ludwig Loewe & Co. A.-G.* in Berlin hatte sich die Bankfirma *Z. H.*

Gumpel in Hannover frühzeitig als Opponentin angekündigt. Sie verfügte denn auch, wie sich aus der Präsenzliste ergab, über 1.85 Mill. RM. Loewe-Aktien, d. h. mehr als 10 Prozent des 15 Mill. RM. betragenden Kapitals. Ein solcher Besitz könnte ausreichen, um die Verwaltung zu einer Verständigung zu zwingen, denn mit mehr als 10 Prozent des Kapitals kann man auf Grund des § 264 HGB jeder Verwaltung das Leben so schwer machen, daß sie schließlich zu einer Verständigung gezwungen ist. Erinnerung sei beispielsweise an das Vorgehen Schapiros gegen die Nationale Automobil-Gesellschaft, bei der Schapiro jede Generalversammlung erst einmal zur Vertagung brachte und gleichzeitig Prozesse einleitete und dieses System der Schikane so lange fortsetzte, bis die Verwaltung ihm seinen Aktienblock zu einem weit über den Börsenkurs liegenden Preis abkaufte. Es ist gewiß zu begrüßen, daß die Bankfirma Gumpel dieses rücksichtslose System bei Loewe nicht anwandte, aber andererseits wundert man sich, daß auf eine Opposition trotz der vorherigen scharfen Auseinandersetzungen schließlich beinahe ganz verzichtet wurde. Manche wichtige Frage ist von der Loewe-Verwaltung nicht beantwortet worden, so daß alle Veranlassung bestanden hätte, auf der Vertagung zu bestehen, ohne daß die Vertagung als ein Druckmittel hätte aufgefaßt zu werden brauchen. Statt dessen hat die Opposition sich darauf beschränkt, formalen Protest einzulegen und in der Versammlung nicht einmal energisch auf Auskunftserteilung bestanden. Man muß demnach annehmen, daß intern eine *Einigung* schon vorbereitet ist, wenn auch die Verwaltung einstweilen noch betont, daß eine Einigung nicht erfolgt ist. Die *sachlichen Angaben* der Verwaltung beschränkten sich darauf, daß die Loewe A.-G. rund 7 Mill. RM. Gesfürel-Aktien habe und daß ferner die *Typograph-G. m. b. H.*, an der Loewe mit 2.2 Mill. RM. beteiligt ist, ebenfalls 500 000 RM. Gesfürel-Aktien besitze. Sonst besteht kein direkter oder indirekter Besitz an Gesfürel-Aktien. In der *Werkzeugmaschinenfabrikation* sind infolge eines Umsatzrückganges auf 60 Prozent *Verluste* von 1.2 Mill. RM. entstanden, so daß der ausgewiesene Bruttogewinn von 4,1 Mill. RM. sich aus 5,3 Millionen RM. Beteiligungsgewinn abzüglich 1,2 Mill. Reichsmark Fabrikationsverlust zusammensetzt. Der Beteiligungsgewinn besteht „zu einem erheblichen Teil“ aus laufenden Dividendenerträgen, nur ein kleiner Rest entfällt auf den Buchgewinn aus der Veräußerung von 10 Mill. RM. Knorr-Bremse-Aktien. Dieser Verkauf ist zum Teil gegen bar, zum Teil im Austausch gegen Gesfürel-Aktien er-

folgt. Der Buchwert der Gesftürel-Aktien wurde so bemessen, daß nicht der gesamte Buchgewinn aus dem Knorr-Bremse-Geschäft in der Gewinn- und Verlustrechnung erscheint. Ob der Verkauf ein günstiges Geschäft war, wird die Zeit lehren. — Damit sind gewiß einige wertvolle Aufschlüsse gegeben, aber wie das Beteiligungskonto von 12,33 Mill. RM. sich sonst zusammensetzt, und welche Reserven darauf ruhen, das ist nach wie vor unklar. Die vielumstrittene frühere Erklärung, in der die Loewe-Verwaltung einzelnen Aktionären das Recht absprach, sich an der Gesellschaft zu beteiligen, fand nur kurz Erwähnung durch einen zweiten Opponenten, die Bankfirma Nathansohn & Stern in Hannover. Die Verwaltung stellte sich aber merkwürdigerweise auf den Standpunkt, daß eine Erörterung dieser Frage nicht zum Gegenstand der Generalversammlung gehöre.

Andauernde Kämpfe bei Hammersen

Die Autokratie des Mehrheitsbesitzers und Aufsichtsratsvorsitzenden der *F. H. Hammersen A.-G.*, Generaldirektor *Fritz Häcker*, die schon früher gerügt werden mußte, hat dahin geführt, daß der große Osnabrücker Baumwollkonzern in eine fast völlige wirtschaftliche Isolierung geraten ist, weil die in verschiedener Richtung versuchte Zusammenarbeit mit anderen Gruppen immer wieder an dem übertriebenen Machtwillen und der persönlichen Reizbarkeit des Hammersen-Beherrschers scheitern mußte. Hammersen liegt heute im Streit mit der Gruppe *Christian Dierig, Oberlangenbielau* und mit der süddeutschen Textilgruppe *Kolbermoor*. Hammersen steht ferner auf ziemlich gespanntem Fuße mit fast sämtlichen Großbanken, von denen keine engere bankmäßige Beziehungen zu der Gesellschaft unterhält, und man kann wohl annehmen, daß auch die Beziehungen zur *Blumenstein-Gruppe* noch nicht wieder aufgenommen wurden, wenn auch eine formelle Einigung in dem vorjährigen Interessenkampf erreicht werden konnte, übrigens zu ungünstigen Bedingungen. Streit hat es auch im eigenen Vorstand, ja, sogar innerhalb der Familie des Majoritätsbesitzers gegeben, denn sein Bruder *E. Häcker* ist aus dem Vorstand ausgeschieden, wie es heißt, im Unfrieden. Wie die Dinge sich so weit entwickeln konnten, haben wir zum Teil schon im vorigen Jahr (vergl. Nr. 52, S. 1759) geschildert. Hammersen stand im Streit mit *Blumenstein*, und um sich dieser mächtigen Berliner Gruppe besser erwehren zu können, hat die Gesellschaft ein Gemeinschaftsabkommen mit *Dierig* geschlossen, der in Schlesien die Ausbreitung der *Blumenstein-Gruppe* zuweilen mit Mißfallen verfolgt hatte. *Dierig* ist in erster Linie Weiterverarbeiter und als solcher Hauptabnehmer der Hammersenschen Rohware. Es wurde also zu einer Zeit, als man den Wert einer Vertikalkonzentration besonders skeptisch beurteilte, eine solche versucht, und zwar wohl weniger zu industriellen Zwecken als zur gemeinsamen Überfremdungsabwehr. Aus welchen Gründen der ehemalige Kampfgenosse sich bereits nach wenigen Monaten zum schärfsten Gegner entwickelt hat, darüber lauten die Schilderungen der beiden Seiten natürlich verschieden. Die Hammersen-Verwaltung behauptet, daß *Dierig* den gebotenen Finger beutzt habe, um die ganze Hand zu nehmen,

d. h. *Hammersen zu majorisieren*. *Dierig* habe einen Aktienaustausch im Umfange von 40 Prozent des Kapitals vorgeschlagen und hinter dem Rücken des Partners soviel Hammersen-Aktien hinzugekauft, daß er die Majorität gehabt hätte. *Dierig* dagegen behauptet, daß der Vorschlag eines Aktienaustauschs von *Häcker* ausgegangen sei, daß *Dierig* sofort bereit gewesen sei, auf den Aktienaustausch zu verzichten und sogar seinen Aktienbestand bei der Verwaltung zu deponieren, bzw. mit ihr zu poolen. *Aussage steht gegen Aussage*. Was richtig ist, mögen die Gerichte feststellen, aber man hat den Eindruck, daß die Angaben der Gruppe *Dierig*, die bisher überall Zurückhaltung bekundete, mehr Glauben verdienen als die der streitsüchtigen Hammersen-Verwaltung, der jetzt sogar aus dem eigenen Lager Unrichtigkeiten in früheren Publikationen nachgewiesen werden. Die Verwaltung hat nämlich von den Juristen Professor *Flechthelm* und Rechtsanwalt *Rosendorff* Gutachten darüber eingefordert, ob der von Professor *Geiler* in unbekanntem Auftrage eingeleitete Nichtigkeitsprozeß gegen die Kapitalumstellung und die anschließende Kapitalerhöhung Aussicht auf Erfolg habe. Die Gutachten stützen sich auf Informationen der Gruppe *Häcker* und kommen zu dem Ergebnis, daß eine Nichtigkeit nicht gegeben sei, sondern nur eine Anfechtbarkeit. Die formalrechtliche Begründung, die die Juristen diesem Standpunkt geben, interessiert wenig, weil nämlich schon die Vorbedingungen für die Abgabe der Gutachten ungenügend sind. Die Informationen, die die *Häcker-Gruppe* den Gutachtern gab, sind nach Darstellung der Gegenseite zum großen Teil falsch, so daß die Gutachten kein Gewicht haben können. In einem Punkte waren aber die Informationen sicherlich richtig, nämlich darin, daß die *Verhandlungen mit Dierig* schon im August 1925 endgültig abgebrochen worden seien. Im Mai 1926 hat aber Hammersen im Geschäftsbericht noch gesagt, daß „nach Aufnahme der Zusammenarbeit zwischen Hammersen und *Dierig* sich ein so enger Zusammenschluß wie vorgesehen nicht als notwendig und zweckmäßig erwiesen habe. Die Zusammenarbeit erfolge daher in loser Form.“ Die Verwaltung hat es also gewagt, noch neun Monate nach dem endgültigen Abbruch die Aktionäre in einer offiziellen Publikation über diesen wichtigen Punkt in einer an Täuschung grenzenden Form im Unklaren zu lassen. Danach wird man auch die jetzigen Äußerungen der Hammersen-Verwaltung mit einer gewissen Vorsicht aufnehmen müssen. Im neuen Geschäftsbericht wird nun gesagt, daß die Geschäftsbeziehung mit *Dierig* inzwischen ganz abgebrochen worden sei. Da gleichzeitig im *Rosendorffschen* Gutachten geschildert wird, daß *Dierig* früher der Hauptabnehmer von Hammersen war, so ist anzunehmen, daß dieser Bruch auf den Absatz der Hammersenschen Fabrikate einen erheblichen Einfluß haben muß. Der Geschäftsbericht für 1926, der jetzt gleichzeitig mit den Gutachten veröffentlicht wurde, zeigt auch bereits einen scharfen *Gewinnrückgang*. Der Reingewinn ermäßigte sich von 2,96 auf 1,61 Mill. RM., so daß die vorjährigen Sonderrücklagen von 800 000 Reichsmark in Fortfall kommen müssen und die Dividende auf 6 (i. V. 8½) Prozent reduziert werden muß. Die Verwaltung begründet das mit der Senkung der Baumwollpreise und mit der Krise im

Baumwollhandel, die zu Betriebseinschränkungen nötigte. Im Zusammenhang mit der erwähnten Einstellung der Geschäftsverbindung mit Dierig muß aber die Frage aufgeworfen werden, ob nicht die Streitsucht der Hammersen-Verwaltung ebenfalls zum Rückgang der Rentabilität mit beigetragen hat und ob es überhaupt noch verantwortet werden kann, daß diese Gruppe sich durch Stimmrechtsaktien 66 Prozent der Stimmen reserviert, während sie am Kapitalrisiko nur mit 7½ Prozent beteiligt ist. Von der Oppositionsgruppe wird noch der Vorwurf erhoben, daß die Verwaltung systematisch ihre Tochtergesellschaft „Debag“ bevorzuge, weil bei dieser die Gruppe Häcker persönlich einen Kapitalanteil besitzt. Uns scheint, daß diese rein wirtschaftliche Betrachtung der Vorgänge für die Aktionäre genügt, um zu wissen, wie sie sich der Verwaltung gegenüber in der kommenden Generalversammlung zu verhalten haben. Auf die aktienrechtliche Seite soll noch später eingegangen werden.

Transaktionen im Michael-Konzern

Die Operationen im Konzern des Finanziers *Jacob Michael* ziehen immer wieder die Aufmerksamkeit

auf sich. Es handelt sich meist um größere Paketgeschäfte, die die Aktien sehr bedeutender Unternehmungen betreffen und in die Kreise der davon berührten Gesellschaften häufig beträchtliche Unruhe tragen. Aus jüngster Zeit ist besonders die hier schon verzeichnete Aktion des Michael-Konzerns bei der *Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypothekenbanken* zu erwähnen (vergl. Nr. 12, S. 452). Diese Aktion ist nun zum Abschluß gelangt, aber, wie schon nach den letzten Vorgängen zu erwarten war, zu einem *negativen* Abschluß. Michael scheint eingesehen zu haben, daß auf dem von ihm beschrittenen Wege bei der Gemeinschaftsgruppe nichts zu erreichen ist; die angestrebten Prozesse könnten vielleicht eine langwierige und umständliche Störung in der Weiterentwicklung der Gemeinschaftsgruppe herbeiführen, ein wirklicher Erfolg ist aber bei dem gegenwärtigen Stand der Rechtsprechung nicht zu erwarten. So hat sich Michael entschlossen, das erhebliche, in den Aktien der zur Gemeinschaftsgruppe gehörenden Banken festgelegte Kapital lieber anderweitig zu verwerten und sich aus dem Engagement zurückzuziehen. Wie einer Mitteilung der Gemeinschaftsgruppe zu entnehmen ist, erfolgt dieser Rückzugs Michaels ohne Gewinn für ihn. Aber da er für die Aktien seinen *Einstandspreis* zurückerhält, und dieser Preis über den gegenwärtigen Tageskursen liegt, schneidet er doch recht gut ab, während die Gemeinschaftsgruppe, die den Michaelischen Aktienbesitz durch ein ihr nahestehendes Konsortium (unter Führung der Mitteldeutschen Kreditbank) erwerben läßt, sich mit der Kursdifferenz belastet. Der Grad des Risikos, den sie damit eingeht, ist ganz von der künftigen Kursentwicklung abhängig. Daß die Michaelische Aktion bei der Gemeinschaftsgruppe ähnlich wie manche seiner früheren Transaktionen letzten Endes doch erfolgreich gewesen ist, hat seine Ursache in jenem psychologischen Moment, das in der alten deutschen Finanzwelt anscheinend bei jeder Berührung mit dem Michael-Konzern sofort hervortritt und eine Rolle spielt: man läßt es sich etwas kosten, um den unerwünschten Partner wieder

loszuwerden. Diese Einstellung gegenüber der Michael-Gruppe, die abseits des geschäftlichen Raisonnements liegt, hat Michaels Position bisher meistens gestärkt. Bei einer „kalten“ Betrachtungsweise würde Michael in Fällen, wo man ihn als Aktionär nicht wünscht — und wie z. B. der Fall *Loerwe* zeigt, gilt manchen Verwaltungen nicht etwa nur Michael als unerwünschter Aktionär —, sicher weit eher die Lust an seinem Engagement verlieren als wenn man ihn in eine Kampfstellung geradezu drängt. Solche Überlegungen sollte man nicht ganz abweisen, wenn sich vielleicht in nächster Zeit ein weiterer derartiger Fall ereignet. Es fehlt nämlich nicht an Anzeichen, daß die Michael-Gruppe ihre *Versicherungsinteressen* vermehrt hat und noch weiter vermehrt. Sie soll bei einem großen Unternehmen, das sich durch das Festhalten erheblicher Pakete eigener Aktien in seinem Konzern gegen eine „Überfremdung“ genügend geschützt glaubt, Aktienposten von mehreren tausend Stück erworben haben. Es ist zu vermuten, daß dieser Aktienerwerb mit Plänen des Michael-Konzerns hinsichtlich seiner sonstigen Versicherungsinteressen zusammenhängt. Was im einzelnen von Michael beabsichtigt ist, läßt sich doch nicht übersehen; lediglich um Anlagekäufe dürfte es sich aber nicht handeln — dafür wären die Aktien reichlich teuer.

Die Produktion der NAG

Bei der vor wenigen Tagen abgehaltenen Generalversammlung der *Nationalen Automobil Gesellschaft* (NAG) in Berlin, wurde der Zusammenschluß mit den *Protosmarken*, über den wir hier bereits (in Nummer 1) berichtet hatten, genehmigt und der Aufsichtsrat der NAG durch die Zuwahl der Siemens Vertreter, der Direktoren Dr. *Köttgen* und Dr. *Raschig*, erweitert. Es wurde weiter in der Generalversammlung die Frage gestellt, wie groß die Betriebskapazität der NAG, bzw. die Anzahl der von ihr produzierten Wagen sei. Diese Frage ist, wie in den Berichten der Tagespresse hervorgehoben wurde, nicht beantwortet worden. Hierzu ist einiges zu bemerken. So wertvoll für die Öffentlichkeit auch zahlenmäßige Angaben über Kapazität und zahlenmäßige Produktion eines Werkes zu einem bestimmten Zeitpunkt sein mögen, um ein klares Bild von der Lage zu erhalten, wird man andererseits doch in Betracht ziehen müssen, daß für die NAG in *zweifacher* Hinsicht Momente vorliegen, die den Wert einer solchen Auskunftserteilung sehr herabmindern oder vielleicht sogar völlig illusorisch machen müssen. Einmal befindet sich der Personenwagenbau dieser Gesellschaft gegenwärtig offensichtlich in einem Übergangstadium. Bei der letzten Berliner Automobilausstellung war die NAG dem Zuge der Zeit folgend mit einem 6-Zylinder-Modell von 12/60 P. S. (anstelle ihres bisherigen 4-Zylinders von 10/45 P. S.) herausgekommen, das von technischer Seite günstig beurteilt wurde. Ebenso wie manche anderen deutschen Automobilfabriken war die NAG zur Zeit der Automobilausstellung mit diesen neuen Wagen zunächst in recht beschränktem Umfange lieferungsfähig, und erst in den folgenden Monaten konnte durch Umstellung der Produktion die Liefertätigkeit für den neuen Typ allmählich erweitert werden. Dieser Prozeß, mit dem naturgemäß immer gewisse verzögernde fabrikatorische „Kinder-

krankheiten“ verknüpft sind, dürfte auch gegenwärtig bei den Fabriken, die ihre Fabrikation seit dem vorigen Herbst umgestellt haben, noch nicht völlig zum Abschluß gekommen sein, so daß eine Bekanntgabe der zur Zeit fabrizierten Zahl von Wagen kein richtiges Bild der Gesellschaft geben könnte. Bei der NAG ist nun noch weiter zu bedenken, daß diese Gesellschaft sich ja überhaupt nicht auf eine Massenfabrikation billiger Typen eingestellt hat, sondern in der ganzen Nachkriegszeit das Prinzip verfolgte, hochqualifizierte und damit naturgemäß auch in preislicher Beziehung an ein bestimmtes Niveau gebundene Wagen herauszubringen, die ja auch in der Kampagne der Renn- und Zuverlässigkeitsfahrten günstig abgeschnitten haben. Weiter liegt ein sehr bedeutender Teil des Geschäfts der NAG auf dem Gebiete der Fabrikation von 3—5 Tonnen-Lastwagen, Omnibussen, insbesondere Spezialfahrzeugen für *kommunale* Betriebe, vielfach auch mit Sonderaufbauten. Hierbei kommt eine *Serienfabrikation* in Deutschland bisher kaum in Frage. Die Bestellungen erfolgen vielfach stoßweise, entsprechend dem Entwicklungsprogramm der Verkehrsgesellschaften oder der kommunalen Betriebe, und die Ausführung der Karosserien, teilweise auch der Chassis fällt je nach den Wünschen der Auftraggeber ganz verschieden aus.

Herrschaftswechsel bei der Vereinigte Smyrna-Teppich-Fabriken A.-G.

Die Differenzen bei der *Vereinigte Smyrna-Teppichfabriken A.-G.*, über die in der vorigen Nummer (S. 711) berichtet worden ist, haben einen überraschenden Abschluß gefunden: in der Generalversammlung stellte sich heraus, daß die *Oppositionsgruppe Müller & Dintelmann A.-G., Hannover*, über fast drei Viertel des gesamten Aktienkapitals verfügt; in der Generalversammlung konnte sie sogar neun Zehntel des vertretenen Kapitals vorweisen. Die Verwaltungsgruppe, der dies Kräfteverhältnis ja schon vor der Generalversammlung bekannt gewesen sein muß, hat es vorgezogen, auf die von der Opposition erhobenen Vorwürfe überhaupt nicht zu antworten; sie ist sang- und klanglos abgetreten, nachdem sie mit der Majoritätsgruppe noch eine Vereinbarung getroffen hat, wonach sie dieser die 5000 RM. Schutzaktien überläßt. Der ganze Fall ist äußerst unklar. Der Führer der Opposition ging in der Generalversammlung auf die jüngsten Vorgänge nur kurz ein und stellte fest, daß die verkauften Verwertungsaktien der Gesellschaft 220 000 RM. gebracht haben. An der Bilanz übte er einige Kritik, erklärte sich dann jedoch bereit, sie zu genehmigen. Die *Aussichten* des Unternehmens wurden als *günstig* bezeichnet, da der deutsche Teppichverbrauch stark gestiegen sei. Schließlich sagte der Führer der Opposition noch, daß man sich von der einwandfreien Verfassung des Unternehmens überzeugt habe. Möglicherweise entspricht diese Erklärung einer Vereinbarung mit der alten Verwaltung. Der alte Aufsichtsrat trat dann zurück mit Ausnahme des Herrn *Max Michaelis*, was äußerst merkwürdig ist. Gerade gegen *Michaelis* richteten sich nämlich bisher die Angriffe der Opposition, die eine Nachprüfung der der Firma *Michaelis* in den letzten zwei Jahren für Garnfärberei bewilligten Preise verlangte. Neu gewählt wurden sechs Herren von der

jetzigen Majoritätsgruppe. Bemerkenswert ist, daß mit dem bisherigen Aufsichtsrat auch Kommerzienrat *Millington-Herrmann* von der Deutschen Bank ausscheidet, und dieses Institut, die alte Bankverbindung der Vereinigten Smyrna-Teppichfabriken A.-G., im Aufsichtsrat nicht mehr vertreten ist. Die neue Verwaltung sollte, nachdem sie einmal die Öffentlichkeit mobil gemacht hat, jetzt selbst Rede und Antwort stehen und die Fragen beantworten, die sie als Opponentin aufgeworfen hat. Insbesondere sollte sie mitteilen, welche Verbindung mit der Firma *Michaelis* besteht, und welche Vereinbarungen mit Herrn *Michaelis* getroffen worden sind. Die noch vorhandenen freien Aktionäre haben einen Anspruch darauf, das zu erfahren. Schließlich ist zu verlangen, daß die neunstimmigen *Schutzaktien* endlich eingezogen werden. Wenn die Verwaltungsgruppe über drei Viertel des Aktienkapitals verfügt, hat sie eine „Überfremdung“ doch nicht zu fürchten. Also wozu noch Schutzaktien?

Direktionslosigkeit im Porzellangeschirr-Verband

Man schreibt uns: „Der Verband Deutscher Porzellangeschirrfabriken hat bekanntlich vor einiger

Zeit seine Listenpreise um etwa 9 Prozent erhöht. Diese Maßnahme wurde mit der Steigerung der Rohstoffpreise und namentlich der auf Grund des letzten Schiedspruchs um etwa 10 Prozent in die Höhe gesetzten Löhne begründet; ein Lohnanteil am Fertigprodukt von etwa 40—50 Prozent, wie in der Geschirrinindustrie zu rechnen ist, lasse, so hieß es, die Revision der Preise unerlässlich erscheinen. Nun würde dieser Beschluß des Geschirrkartells in der großen Welle der verbandsseitigen Preiserhöhungen, in der wir augenscheinlich jetzt stehen (es sei nur an die Erhöhungen für Gummireifen, Kautschukartikel, Gußeisen, Dachpappe u. a. erinnert) gewiß keines besonderen Aufhebens wert sein, wenn nicht eben die *Besonderheiten der Lage der Porzellangeschirrinindustrie* Anlaß zu einigen kritischen Bemerkungen böten. Dieser Industriezweig hat ja in den letzten Monaten vielfach von sich reden gemacht; die vorläufig gescheiterten Pläne für den Ausbau des bisher ein reines Preiskartell darstellenden Verbandes zum Vollsyndikat mit kontingentierter Produktion, die Gerüchte von einer kartellartigen Preis- und Produktionsverständigung mit den tschechoslowakischen Konkurrenten (Gerüchte, die insoweit der Wirklichkeit entsprachen, als derartige Projekte immerhin von dort propagiert werden) und schließlich die „*Kollektiv-Propaganda*“, die die Produzentenschaft nunmehr im Verein mit den Händlerverbänden (unter Errichtung einer besonderen Werbezentrale) betreiben will und durch die man den Inlandsabsatz wesentlich heben zu können hofft — alle diese Dinge sind ja in der Handelspresse hinreichend kommentiert worden und auch das „Magazin der Wirtschaft“ hat sich mit ihnen befaßt. Unverkennbar war nun schon bisher, daß die Maßnahmen und Pläne der Verbandsleitung den Eindruck einer gewissen *Nervosität* machten. Dieser Eindruck verstärkt sich bis zu dem der *Direktionslosigkeit*, wenn der Verband jetzt gewissermaßen, an den *Anfang* seiner kollektiven Propagandaaktion eine *Preiserhöhung* stellt. Die Lage der Geschirrinindustrie ist doch so, daß zwar die letzten

Wochen eine kleine Geschäftsbelebung gebracht haben, daß aber die Kapazität der Industrie als Ganzes gesehen immer noch keinesfalls zu mehr als 70 Prozent ausgenutzt werden kann, daß das *Preis-diktat* des Geschirrverbands nach wie vor von nicht wenigen Mitgliedern *überhört* wird und daß seine Konventionalstrafen sich gegenüber der nach Absatz drängenden Überproduktion als *wirkungslos* erweisen. Die Verbandsleitung scheint sich in einem bedenklichen Optimismus zu wiegen, wenn sie — obwohl sie doch, was (außer in den engsten Fachkreisen) kaum bekannt ist, noch nicht einmal die von ihr unter dem Druck der Verhältnisse *freigegebenen* „Feston“-Geschirrpriese wieder hat vereinheitlichen können — jetzt glaubt, die für die Branche erst in mäßigem Grade fühlbare Konjunkturbelebung sogleich durch eine Preiserhöhung ausmünzen zu dürfen. An sich sind der Industrie, die jahrelang unter dem Mißverhältnis zwischen Produktionskapazität und Absatzmöglichkeit gelitten hat und dementsprechend in ihren Kalkulationen stark behindert war, bessere Preise sicherlich zu wünschen. Ob aber der *gegenwärtige* Augenblick der *psychologisch richtige* ist, ob die zeitliche Verkoppelung einer breitsausgreifenden Absatzwerbung und einer Preiserhöhung nicht nur zu Enttäuschungen führen kann — das ist eine Frage, die zum mindesten offen gelassen werden muß. Kontingenzpläne, Kollektivpropaganda — und nun Preiserhöhung . . . wie reimt sich das zusammen? Der Kurs einer solchen Verbandspolitik ist alles andere eher als geradlinig und fest zu nennen; dabei kann sich eigentlich *gerade der Geschirrverband solchen Zickzackkurs nicht leisten*. Denn sein Vertrag läuft mit Jahresende ab; seine Erneuerung bietet — aus Gründen, auf die hier nicht weiter eingegangen werden kann — ohnehin Schwierigkeiten genug, und die *Freunde* des Kartellgedankens hätten allen Anlaß, den *Gegnern* (innerhalb wie außerhalb der Branche!) möglichst wenig Anlaß zur Kritik zu geben. Schon heute wird man jedenfalls sagen dürfen, daß die Verbandsleitung, wenn sie die nervöse und an Direktionslosigkeit grenzende Politik der letzten Zeit fortsetzt, an dem *neuen* Verbandsvertrag — sofern er überhaupt unter Dach gebracht werden kann — noch weniger Freude erleben könnte als an dem jetzt laufenden. Dabei steht ja, drohender vielleicht noch als in manchen anderen Industriezweigen, die aus der etwaigen (gar nicht so undenkbaren) Auflösung des Verbands resultierende Gefahr des Kampfes aller gegen alle mit Preisschlachten, Stilllegung und Insolvenzen im Hintergrund — ein Motiv mehr für die Einhaltung von Grenzen in der *heutigen* Preispolitik, Grenzen, deren Außerachtlassung im Beginn einer kollektiven Absatzwerbung doppelt bedenklich erscheinen muß.“

Lebensversicherung ohne ärztliche Untersuchung

In Kreisen, welche die Entwicklung im deutschen Versicherungswesen während der letzten Jahre mit Aufmerksamkeit verfolgen — und zwar gerade auch in den Fachkreisen selbst —, ist mit besonderem Interesse die große Ausbreitung der *Lebensversicherung ohne ärztliche Untersuchung* beobachtet worden; mangels ausreichender Erfahrungen war man sich durchaus nicht darüber im klaren, ob diese

Art der Versicherung auf die Dauer von Vorteil für die Lebensassekuranz sein werde. Die erleichterte Anwerbung derartiger Versicherungen gegenüber den Versicherungskandidaten gewisse Unbequemlichkeiten auferlegenden Lebensversicherung mit ärztlicher Untersuchung hatte besonders in der Periode des Wiederaufbaus der deutschen Lebensassekuranz nach der Währungszerstörung zu einer deutlichen Hypertrophie dieser erleichterten Versicherung geführt. Da einzelne neuere Versicherungskonzerne und Gesellschaften, die sehr rasch mit großen Ziffern und teilweise noch ohne ausreichende Durchbildung ihres Werbeapparates ins Geschäft zu kommen suchten, diese Versicherungsart in besonderem Maße pflegten, sahen sich auch ältere Gesellschaften, um nicht ins Hintertreffen zu kommen und wohl auch unter dem Einfluß und dem Druck der im Kampf mit der Konkurrenz sich abmühenden Werbeapparate ebenfalls genötigt, trotz mancher inneren Bedenken diese Lebensversicherung stärker zu pflegen und entgegenzunehmen. Die Inflationsgewohnheiten übertrugen sich noch auf manche folgenden Jahre, wenn auch die vorsichtigen Gruppen der alten Versicherung auf diesem bei uns noch recht unerprobten Assekuranzgebiet nach Möglichkeit Zurückhaltung zu üben suchten. Heute liegt nun *ein Urteil* vor, das in hohem Grade Aufmerksamkeit erwecken muß. Noch immer haben die deutschen Lebensversicherungs-Gesellschaften in Reaktion auf die im Verhältnis zu den allgemeinen Einkommens- und Vermögensverhältnissen der stabilisierten Währungszeit übermäßig hohe Anwerbung der ersten Zeit nach der Stabilisierung sehr große *Abgänge* an ihrem Versicherungsbestand *durch Aufgabe* seitens der Versicherungsnehmer, d. h. durch Unmöglichkeit der Prämienzahlungen, zu verzeichnen. Soweit man bis jetzt beobachten kann, entfernen sich diese Verfallziffern in 1926 kaum wesentlich von den enormen Zahlen des *vorzeitigen Abgangs* für 1925. Dazu schreibt nun unter besonderem Hinweis auf die Lebensversicherung ohne ärztliche Untersuchung die *Allba-Nordstern Lebensversicherung A.-G.* zu Berlin, die zum Nordstern-Konzern gehört, in ihrem Geschäftsbericht für 1926:

Beachtenswert ist ferner, daß *der vorzeitige Abgang bei den Versicherungen ohne ärztliche Untersuchung etwa 2½mal so groß* war wie derjenige bei den Versicherungen mit ärztlicher Untersuchung. Hieraus kann wohl der Schluß gezogen werden, daß bei den Versicherungen mit ärztlicher Untersuchung der ernsthafte Wille auf Erlangung eines dauernden Versicherungsschutzes vorliegt, während es sich bei Versicherungen ohne ärztliche Untersuchung häufig um *Gefälligkeits- oder Gelegenheitsgeschäfte* handelt. Diese Tatsache in Verbindung mit den *Erfahrungen* über die vielfach wenig gewissenhaften *Gesundheitserklärungen* der Antragsteller bei den Versicherungen ohne ärztliche Untersuchung hat uns Anlaß gegeben, die Versicherung mit ärztlicher Untersuchung immer mehr als Regelfall einzuführen. Die Versicherung ohne ärztliche Untersuchung wird nur noch in beschränktem Maße und nur für kleinere Versicherungssummen zugelassen.

Das ist ein recht vernichtendes Urteil über die Lebensversicherung ohne ärztliche Untersuchung, und man wird Anlaß haben, diese Sparte der Lebensversicherung bei allen Gesellschaften sehr genau in deren Berichterstattung zu beachten. Das gilt ganz besonders für jene Gruppen, die durch besondere Pflege der Lebensversicherung ohne ärztliche Untersuchung in neueren Jahren ihr Geschäft rasch zu

entwickeln gesucht haben. Dazu zählt, soweit man weiß, die *Gerling*-Lebensversicherung, die leider in ihrem letzten Geschäftsbericht vermieden hat, nähere Angaben über das Ausmaß der von ihr gepflegten Lebensversicherung ohne ärztliche Untersuchung zu machen. Das Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung hat schon vor längerer Zeit (aus bestimmten Einzelfällen sehr hoher Schäden bei Versicherungen ohne ärztliche Untersuchung) Anlaß gehabt, die Höchstsumme, bis zu der eine Versicherungsgesellschaft solche Versicherungen übernehmen darf, im Einzelfalle zu begrenzen.

Ein verschwundenes Amerika-Guthaben

Man schreibt uns: „Die Verwaltung der *A.-G. für Feinmechanik vorm. Jetter & Scheerer* in Tuttingen

hüllt sich seit einigen Jahren in ein schwer erklärbares Stillschweigen über ihre — wenigstens früher als vorhanden angesehenen — *amerikanischen Guthaben*. Es liegt hier ein sehr undurchsichtiger Fall vor, so daß ein Hinweis auf die Verhältnisse bei dem Unternehmen angebracht erscheint. Bei einem gegenwärtigen Aktienkapital von rund 4 Mill. RM. wurde das Amerika-Guthaben vor einer Reihe von Jahren, als in der Öffentlichkeit die Rede darauf kam, unter offiziöser Bestätigung auf annähernd 700 000 später sogar 900 000 Dollars, also etwa drei Viertel des jetzt vorhandenen Aktienkapitals, beziffert. Auf dieses Amerika-Guthaben hin war in früheren Jahren, zu Beginn der Inflation, eine erhebliche Steigerung der Aktien der Gesellschaft eingetreten. Merkwürdigerweise hat man seitdem nur noch sehr wenig von dieser großen amerikanischen Forderung vernommen. Weder in den Geschäftsberichten, noch in den Generalversammlungen, noch auch bei Gelegenheit der Goldumstellung hat man davon ausführlicher gehört; daß aber gute Beziehungen zu den Vereinigten Staaten und dortigen Interessenten vorhanden gewesen, ergibt sich daraus, daß die Gesellschaft im Jahre 1924 einen Kredit von 300 000 Dollars gegen hypothekarische Sicherheit aus den Vereinigten Staaten erhalten hat. Die Goldumstellung selbst brachte dann eine starke Enttäuschung für die Aktionäre, als die Stammaktien von 1000 Mark auf 120 Goldmark umgestellt wurden, wobei vielleicht gerade die Hoffnungen auf das oben erwähnte Amerika-Guthaben eine günstigere Umstellung hatten erwarten lassen. Immerhin kam die Goldumstellung auf einen höheren Aktienkapitalsbetrag als Ende 1913 und 1914 (4 Mill. RM. gegen 3 Mill. Mark). Als in der Generalversammlung, die die Goldumstellung zu beschließen hatte, ein Aktionär auf das Amerika-Guthaben hinwies und Auskunft verlangte, beschränkte sich der Vorsitzende des Aufsichtsrats auf die keineswegs sehr klare Mitteilung, daß das Dollarguthaben eine frühere Beteiligung gewesen und jetzt abgeschrieben sei, da nach der gegenwärtigen Rechtslage in den Vereinigten Staaten ein Anspruch nicht mehr bestehe. Man wird nicht sagen können, daß eine derartige Erklärung einen Anspruch von 700 000 oder 900 000 Dollars und dessen Verschwinden genügend aufhelle. Es müssen doch wohl ganz besonders liegende Verhältnisse sein, wenn „bei der gegenwärtigen Rechtslage in den Vereinigten Staaten ein Anspruch nicht mehr bestehen“ soll, nachdem eine Unzahl deutscher Firmen und Privater

in der Lage ist, ihre Ansprüche auf die amerikanischen Forderungen auch bei der gegenwärtigen Rechtslage nicht nur aufrecht zu erhalten, sondern in der Hoffnung auf nicht zu ferne Auszahlung auch als existent zu betrachten. Wie liegen die Dinge also bei der *Jetter & Scheerer A.-G.*? Seit 1924 fehlen Auskünfte und Erläuterungen, obwohl in der Öffentlichkeit auf diesen Punkt recht nachdrücklich hingewiesen worden ist. Da die Aktien zum Börsenhandel offiziell zugelassen sind, muß es Befremden erregen, daß den Aktionären der Gesellschaft nicht Gelegenheit gegeben wird, über diese Frage, die für sie doch wichtig genug ist, endlich Klarheit zu gewinnen.“

Zum Streit um die Stickstoff-Patente

Die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* hat bekanntlich gegen die *Zeche Mont-Cenis* eine Klage wegen

Patentverletzung eingereicht. Bis zur endgültigen Entscheidung des Verfahrens sollte nach einem Antrag der *I. G. Farbenindustrie der Zeche Mont-Cenis* der Weiterbau ihrer Anlagen untersagt werden. Dieser Antrag ist dieser Tage in der zweiten Instanz abgelehnt worden, was einen gewissen Erfolg für *Mont-Cenis* bedeutet. Auf diese Zwischenentscheidung, von der sich natürlich auf das Resultat des Hauptprozesses keine Schlüsse ziehen lassen, sind vielleicht die Gerüchte zurückzuführen, daß von den beiden Gruppen eine Einigung angestrebt werde. Obwohl eine solche Einigung sicher erwünscht wäre, scheinen die Gerüchte aber nicht zuzutreffen. Die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* hat jedenfalls erklärt, daß von ihr keine Schritte ergriffen worden sind, eine Einigung herbeizuführen, und die *Zeche Mont-Cenis* läßt mitteilen, daß sie bereits im Oktober dieses Jahres eine Großanlage in Betrieb zu nehmen hofft; sie glaubt, später in der Lage zu sein, ein Drittel der bisherigen Gesamterzeugung von Ammoniak im Steinkohlengebiet herzustellen. Die Produktion der *Zeche Mont-Cenis*, die die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* zu unterbinden bemüht ist, erfolgt bekanntlich nach dem *Uhde*-Verfahren, das, wie Professor Carl Oppenheimer hier dargestellt hat (vgl. Nr. 8), mit wesentlich geringerem Druck auskommt, und nach Angabe der Beteiligten erheblich wirtschaftlicher sein soll als das nach *Haber-Bosch*. Von einem so hervorragenden Fachmann wie Professor *Nikodem Caro* wird allerdings erklärt, daß die Verfahren mit niedrigem Druck gegenüber dem *Haber-Bosch*-Verfahren wirtschaftliche Nachteile haben; aber wenn die Wirtschaftlichkeit des *Uhde*-Verfahrens nur gering wäre, würde die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* kaum den Prozeß angestrengt haben. Bei den Anlagen zur Ammoniakherstellung, die von den *Klöckner*-Werken in Angriff genommen worden sind, wird das *Claude*-Verfahren verwendet, das mit noch höheren Drucken als *Haber-Bosch* arbeitet. Im Ausland soll sich dieses Verfahren bereits bewährt haben, namentlich in Frankreich. Auch bei den *Klöckner*-Werken hofft man, bald zu einer Produktion in größerem Ausmaße zu gelangen. Bei der starken Stellung, die die deutsche Stickstoffherzeugung gegenwärtig noch auf dem Weltmarkt einnimmt, ist zu wünschen, daß keine zu weitgehende Zersplitterung erfolgt. Im allgemeinen ist zu nehmende Konkurrenz nur geeignet, die weitere Ver-

vollkommen der Produktion zu fördern. In der Stickstoffproduktion sind die Verhältnisse aber so eigenartig, daß zwischen den beteiligten Produzenten eine Einigung herbeigeführt werden sollte, um wenigstens im Ausland ein gemeinsames Vorgehen zu ermöglichen.

Uebergroße Zuckerausfuhr

Das Zuckerjahr 1926/27 scheint in Deutschland nicht nur durch ein hohes Preisniveau für Zucker,

sondern auch durch eine auffallend starke *Verbrauchssteigerung* gekennzeichnet zu sein. In den Monaten September 1926 bis März 1927 betrug der Zuckerverbrauch rund 16,6 Millionen Zentner (Rohwert) gegen rund 15,5 Millionen Zentner in der gleichen Zeit des Vorjahres. Innerhalb dieser sieben Monate ist also gegenüber dem Vorjahr eine Verbrauchssteigerung von 6,92 eingetreten. Nimmt man an, daß diese Verbrauchssteigerung im gleichen Umfange weiter anhalten wird, so würde sich für 1926/27 gegenüber dem Verbrauch von 1925/26 in Höhe von rund 29,1 Millionen Zentnern ein Mehrverbrauch von rund 2 Millionen Zentnern ergeben. Dagegen ist in der Erzeugung nur eine Steigerung um 1 bis 1,2 Millionen Zentnern auf 33 bis 33,5 Millionen Zentner zu erwarten. Andererseits hat die Zuckerausfuhrvereinigung, das Exportkartell der Zuckerindustrie, den *Export* von 12 Prozent der deutschen Erzeugung, d. h. rund 4 Millionen Zentner, zur Reinigung des Inlandsmarktes zwecks Ausnutzung der Zollspanne angeordnet. Dementsprechend sind bereits fast 3,5 Millionen Zentner ausgeführt worden. Gleichzeitig ist die beabsichtigte Wirkung der Vereinigung, Ausnutzung des Zolls in den Inlandspreisen, voll erreicht worden. Wie ein Blick auf die vorstehenden Zahlen zeigt, kann schon die Ausfuhr in ihrem jetzigen Umfange nicht aus dem diesjährigen Überschuß der Produktion über den Verbrauch bestritten werden, sondern bedeutet zum Teil einen Export der vorhandenen Zuckerbestände, die sich zu Beginn des Kampagnejahrs auf rund 3,5 Millionen Zentner stellten. Falls das ganze Exportkontingent ausgeführt werden sollte, besteht zum mindesten die Gefahr, daß der Bestand selbst unter eine als normal anzusehende Höhe sinkt. Gleichzeitig mit dem Abverkauf der Vorräte hat die durch die Räumung des Inlandsmarktes verursachte Preisspannung dazu geführt, daß in den „bestrittenen“ Grenzgebieten Auslandszucker in wachsendem Umfange eindringen kann, so daß im März die *Zuckereinfuhr größer war als die Zuckerausfuhr*. Diese verstärkte Einfuhr füllt also den verringerten Vorratsbestand wieder auf. Bei einer Fortsetzung der jetzigen Ausfuhrpolitik besteht die Möglichkeit, daß die Zuckereinfuhr auch in den nächsten Monaten noch steigende Tendenz aufweisen wird. Offenbar hat die Zuckerindustrie bei ihren Ausfuhrdispositionen die starke inländische Verbrauchssteigerung nicht vorhergesehen — übrigens auch nicht vorhersehen können — und so in der Ausfuhr Verluste auf sich genommen. (Mindererlös pro Zentner gegenüber dem Inlandsabsatz 5 RM.), die nicht notwendig waren, um das Ziel der Zollaussnutzung zu erreichen. Diese überflüssigen Verluste werden jetzt mit der verstärkten Zuckereinfuhr zu Gewinnen der Reichskasse auf dem Wege über die Zolleinnahmen.

Um den New-Yorker Banksatz

Es hat Aufsehen erregt, daß England seinen Diskont kürzlich von 5 auf $4\frac{1}{2}\%$ herabsetzte, ob schon eine entsprechende Ermäßigung in New York nicht erfolgt war, so daß die seit einigen Jahren bestehende Spanne zwischen beiden Sätzen von 1% auf $\frac{1}{2}\%$ verringert wurde. Jetzt stellt sich heraus, daß bei den niedrigen Sätzen des offenen Marktes auch eine weitere Senkung der Londoner Rate möglich wäre, wenn nicht New York zögerte, die bereits im Januar erwartete Herabsetzung seiner Diskontrate um $\frac{1}{2}$ auf $3\frac{1}{2}$ Prozent vorzunehmen. Unter dem Gesichtspunkt nämlich, daß es für die englische Währung nicht tragbar wäre, den gleichen Diskontsatz mit New York aufrechtzuerhalten, betrachtete man das Vorgehen der Amerikaner bisher immer noch als notwendig. Die Zukunft des britischen Geld- und Kapitalmarkts hängt somit weitgehend von den Entschlüssen New Yorks ab. Die *Federal Reserve Bank in New York* ist das für die Gestaltung der amerikanischen Geldverhältnisse maßgebende Institut. Nach der ganzen Lage des Geldmarktes wäre nun hier eine Diskontermäßigung *durchaus möglich*. Der Geldmarkt ist flüssig, entzieht sich aber nicht ganz der Beeinflussung durch die Federal Reserve Bank. So hat diese einen neuerlichen Rückgang der Privatkontennotierung durch Verkauf von Staatspapieren zu mildern gewußt: dadurch steht der New-Yorker Privatsatz jetzt etwa bei $3\frac{3}{8}$ bis $3\frac{3}{4}\%$ (gegen $3\frac{3}{8}$ — $3\frac{11}{16}\%$ in London). Stärker ist die Einwirkungsmöglichkeit der Bank auf den Markt für *Börsengeld*, dessen Sätze am Ultimo den Banksatz um 1% und mehr überschreiten und auch im Laufe des Monats häufig über 4% liegen. Dennoch ist die Börsentätigkeit äußerst lebhaft. Der kürzlich erreichte Höchstumsatz von 2,5 Mill. Aktien je Tag bleibt zwar gegen den Rekord des Frühjahrs 1926 um 1 Mill. zurück, aber die Kurse steigen, und besonders wächst die *Teilnahme des Publikums* am Effekengeschäft. Die Spekulationskurve des Harvard-Barometers — kombiniert aus dem Debitorenstand der New Yorker Banken und dem Preis von Industrieaktien — hat im März einen Rekordstand erreicht, und die Geldsätze zeigen dementsprechend seit dem Herbst eine gewisse Versteifung. Die *Maklerdarlehen* der New Yorker Banken weisen zwar für eigene Rechnung und für Rechnung auswärtiger Korrespondenten seit Jahresbeginn einen Rückgang auf, für fremde Rechnung jedoch seit einem Jahre eine ununterbrochene Zunahme. Insgesamt sind aber diese Ausleihungen, die etwa unseren Lombarddarlehen für Spekulationszwecke entsprechen, gegenwärtig um etwa 400 Mill. Dollar niedriger als vor einem Jahr. Es ist begreiflich, daß die Spekulation eine Reduktion der Zinssätze und stärkere Ausleihungen sehr gern sehen würde; die New-Yorker Bankwelt ist jedoch mit auffallender Einmütigkeit *dagegen*. Für die Gestaltung des New-Yorker Banksatzes ist aber die *Börse* von ausschlaggebender Bedeutung im Gegensatz etwa zu London und anderen Weltplätzen, wo Handels- und Schatzwechsel am Geldmarkt die führende Rolle spielen: Die nach New York, als *Zentralreserveplatz* des Federal Reserve Bank-Systems fließenden riesigen Mittel finden nur an der Börse, nicht im Diskontgeschäft, eine restlose und liquide Anlage.

Der Präsident der New-Yorker Börse, Mr. E. H. H. Simmons, hat kürzlich wieder darauf hingewiesen, daß die Deckung jener *Brokers Loans* in erster Linie aus *neuen Papieren* besteht, die von der Spekulation in Erwartung künftigen Absatzes aufgenommen und so lange durchgehalten werden, bis sie sich einbürgern und im Laufe der Zeit in den Anlagebesitz des Publikums übergehen. Es entspricht dies der Eigenart des Effektenkapitalismus in den Vereinigten Staaten, wo Aktienbesitz auch in Kreisen üblich ist, die sich bei uns höchstens an mündelsichere Papiere heranwagen würden; weiter beruht es auf dem Fehlen von Filialen bei den emittierenden Banken, die daher auf den Zwischenhandel und kleinere oder größere Spekulanten angewiesen sind. Angesichts der Empfindlichkeit solcher nicht unbedingt erstklassiger Sicherheiten, müssen die auf ihre Liquidität bedachten Banken die Gestaltung der Börsenkonjunktur mit ganz besonderer Sorgfalt überwachen. Sie vermeiden daher seit einigen Jahren alles, was eine Überspannung der Spekulation herbeiführen könnte, und sind, wie erwähnt, in der Beanspruchung von Maklerdarlehen selbst sehr zurückhaltend. Da die Wirtschaft bis jetzt über den Stand der Zinssätze keineswegs klagt, so möchte man alles beim alten lassen, in der Hoffnung, daß sich im Laufe des zweiten Quartals die übliche Erleichterung des Geldmarktes von selbst einstellen werde (im März erreicht die Geschäftstätigkeit erfahrungsgemäß ihren Höhepunkt). Das Zinsniveau hat die Wirtschaft nicht gehindert, teilweise Rekordumsätze zu erzielen; so hat, trotz des plötzlichen Rückgangs aller Geschäfte im Dezember, die Wagenstellung und die Stahlproduktion wieder die höchsten Ziffern des Vorjahrs erreicht. Die Verwunderung darüber, daß die günstige Konjunktur nun schon jahrelang ohne jeden erheblichen Rückschlag andauert, ist zwar allgemein, doch steigert gerade diese Überlegung überall die Vorsicht, so daß selbst die starke Börsenumsatzstätigkeit nicht wahllos ist, sondern sich auf zurückgebliebene Spezialwerte erstreckt, wobei das Publikum um eingehende Kenntnis der Geschäftslage des Emittenten lebhaft bemüht ist. Der Bundesregierung war es auch bei der gegenwärtigen Marktlage möglich, Anfang März einen Teil ihrer $4\frac{1}{2}$ prozentigen 2. Liberty-Bonds in $3\frac{1}{2}$ prozentige Schatzscheine zu konvertieren und dadurch erhebliche Ersparnis zu erzielen. Das in London vorliegende fiskalische Bedürfnis nach Senkung der Zinssätze ist also in New York kaum vorhanden. In London ist man allerdings zu der Überzeugung gelangt, daß eine $\frac{1}{2}$ prozentige Ermäßigung des Banksatzes auf das New Yorker Niveau wenigstens bis zum Herbst, wenn die starken Warenkäufe in Amerika beginnen, erwünscht und möglich wäre vor allem im Hinblick auf die kommende Refundierungsanleihe der Regierung. Das ist um so mehr ohne Gefahr für die Währung, als die Bank von England, wie man jetzt weiß, das bekannte Golddepot der Bank von Frankreich getrennt als Faustpfand aufbewahrt hatte, also mit Anschaffungskäufen nicht belastet wird. Das Steigen des bis dahin sehr schwachen Pfundkurses macht London in seinen Entschlüssen noch selbständiger. Die Goldabgaben der Bank sind überdies alles in allem erheblich kleiner als ihre Goldkäufe; und so hält man eine baldige *weitere Diskontermäßigung in London* für nicht

unwahrscheinlich, obwohl man vielerorts meint, daß die bisherige Flüssigkeit des Geldmarkts keine dauernde sein wird, weil die französischen Kapitalfluchtgelder allmählich nach Frankreich zurückkehren, und weil die bisherige Diskontermäßigung bereits einen *starken Anleihebedarf* hervorgerufen hat.

Jugoslavische Banken

Man schreibt uns: „Die meisten großen Banken Jugoslaviens haben ihre Geschäftsabschlüsse für 1926 bereits veröffentlicht. Fast überall zeigt sich dasselbe Bild: Eine *Vergrößerung des laufenden Geschäftes*, die insbesondere in einem erheblichen Zuwachs der fremden Gelder zum Ausdruck kommt; ein starker Rückgang des Roh- und des Reinertrags und demzufolge eine *Kürzung der Dividende*. So hat die Erste Kroatische Sparkassa, das größte Finanzinstitut Jugoslaviens, die Dividende von 100 auf 80 Dinar, d. i. von 20 auf 16%, herabgesetzt und die Kroatische Escomptebank, die zweitgrößte Bank, deren Bilanz infolge Auflassung der eng befreundeten Wiener Anglobank allerdings eine Rückbildung des laufenden Geschäftes aufweist, schüttet nur 8 gegen 12 Dinar, 8 gegen 12%, aus. Die ungünstige Entwicklung ist durch das Zusammenwirken einer Reihe von Tatsachen herbeigeführt worden. Der Außenwert des Dinars ist, an einer Goldwährung gemessen, von 1924 bis 1926 um fast 30% gestiegen. Die Anpassung der inneren Kaufkraft ist aber nur zögernd und unzureichend erfolgt. So ist der Großhandelsindex in dem genannten Zeitraum um rund 24% gesunken, wovon mehr als 15% auf das abgelaufene Jahr entfallen. Die Löhne und Gehälter blieben lange nahezu unverändert, was eine Verringerung der Konkurrenzfähigkeit der steuerlich sehr belasteten Industrie im Ausland nach sich zog. Erst 1926 konnte das Lohnniveau namhaft herabgedrückt werden, bei den Banken um etwa 10%. Die schlechte Verwertungsmöglichkeit der Ernte hat infolge der rückgängigen Weltpreise für Getreide und andere landwirtschaftliche Produkte bei dem vorwiegend agrarischen Charakter der Bevölkerung eine schwere Absatzkrise auch im Inland zur Folge gehabt. Die unbefriedigende Wirtschaftslage spiegelt sich in der Kurve der Zahlungseinstellungen: 1924 wurden 106 Konkurse gezählt, 1925 bereits 348, 1926 erhöhte sich die Zahl auf 832 und in den ersten Monaten des laufenden Jahrs ist gegenüber der Vorjahrsperiode eine Steigerung von über 60% zu verzeichnen. Die Wirtschaftskrise hat zu einer scheinbaren Geldflüssigkeit geführt, die bei einer auch nur mäßigen Besserung der Konjunktur, angesichts der Kapitalarmut Jugoslaviens, zweifellos in das Gegenteil umschlagen wird. Aber gegenwärtig wissen die Banken, die durch die geschilderten Verhältnisse fast ausnahmslos schwere Verluste erlitten haben, nicht recht, was sie mit dem Geldsegen anfangen sollen. Aus Furcht, neuerlich Verluste zu erleiden, oder Kapital festzurennen, lassen sie lieber einen Teil der Mittel brach liegen. Daraus und aus der verringerten Spannung zwischen den noch immer sehr hohen Kredit- und Debetzinsen erklärt sich der Rückgang der Rentabilität im Jahre 1926. Auch das *laufende Jahr* hat bisher keine nennenswerte Veränderung gebracht. Die Krise dauert an, Zu ihrer Überwin-

dung wird der Staat seinen bisher rein fiskalischen Standpunkt aufgeben müssen, indem er die zweifellos hohen Gebühren, Abgaben und Steuern ermäßigt. Damit wird erst die Voraussetzung zu einer entsprechenden Rückbildung der Zinssätze geschaffen werden. Derzeit zahlen erste Firmen für Bankdarlehen noch immer bis zu 20 % im Jahr. Noch zwei große Probleme harren der Lösung: die *Unifizierung der Steuern und Abgaben*, die schon so oft angekündigt wurde, muß endlich erfolgen und zu einer gerechten Verteilung der Lasten auf die einzelnen Gebiete des Königreiches führen. Und weiters muß der völlig unzureichende Verkehr ausgebaut und geregelt werden. Dann wird das Land, das reich an Bodenschätzen und wirtschaftlich überaus entwicklungsfähig ist, sicher aufblühen. Das Ausland wird sich dieser großer wirtschaftlichen Möglichkeit in steigendem Maße bewußt. Jetzt, da Jugoslawien alle Ursache hat, sich außenpolitisch neu zu orien-

tieren, und der Deutschenhaß der Serben immer mehr verblaßt, würde es sich im Interesse des deutschen Exports vielleicht empfehlen, wenn auch *deutsches Kapital* an dem wirtschaftlichen Aufbau mitzuhelfen versuchen würde. Anscheinend werden nicht sehr bedeutende Hindernisse dabei zu überwinden sein. Und das Risiko ist nicht so groß, da der Streit mit Italien doch früher oder später friedlich ausgetragen werden dürfte.“

In unseren Ausführungen in Nr. 17 (S. 666) über Polens Sanierungsanleihe sind zwei Druckfehler enthalten. Es muß heißen, der Zloty „steht jetzt nicht mehr auf ganz 60 % (nicht 62 %) seines Nominalwerts“. Ferner ist die Basis, auf der jetzt die Stabilisierung erfolgen soll, natürlich 9 Zloty = 1 Dollar und nicht 6 Dollar.

Konjunktur-Barometer

Der April hat dem *Arbeitsmarkt* eine *weitere Entlastung* gebracht, die allerdings, insbesondere in der zweiten Monatshälfte, hinter der außerordentlich starken Besserung im März zurückblieb. Die Zahl der Hauptunterstützungsempfänger war vom 1. bis zum 15. März um 15%, in der zweiten Märzhälfte um 22% gesunken. In den Wochen vom 1. bis 15. April verminderte sie sich dagegen nur um 12%, und es ist nicht unwahrscheinlich, daß der Prozentsatz in den darauf folgenden 14 Tagen noch niedriger war. Eine ganze Reihe von Momenten wirkte zu diesem Ergebnis zusammen. *Saisonmäßig* pflegt sich im April keine erhebliche Verbesserung des Arbeitsmarktes gegenüber dem Vormonat zu vollziehen. Das *Ostergeschäft* bringt zwar dem Handel vorübergehend eine Belebung, in der Produktion hat es sich dagegen schon einige Wochen zuvor ausgewirkt. Auf dem Arbeitsmarkt der Jugendlichen wirkt sich in den Wochen nach Ostern das Angebot der Schulentlassenen aus. Vielfach versucht man jetzt mit Erfolg, Jugendliche aus den Industriegebieten in der Landwirtschaft unterzubringen, ein Versuch, der mit erwachsenen Industriearbeitern in der Regel mißlingt. Außer diesen jährlich wieder auftretenden Faktoren drückte zeitweise die *ungünstige Witterung* auf den Beschäftigungsgrad, die in der Landwirtschaft, vor allem natürlich in den Überschwemmungsgebieten, die Arbeiten behinderte. Auch die Bautätigkeit litt in der zweiten Aprilhälfte unter dem regnerischen Wetter, weniger der Hochbau, als der Tief- und Wasserbau.

Eine weitere Belastung erfuhr der Arbeitsmarkt in den letzten Wochen durch die abnehmende Beschäftigungsmöglichkeit im *Kohlenbergbau*, die zum Teil saisonbedingt ist, zum Teil auf die starke Konkurrenz auf dem Weltkohlenmarkt zurückgeht, die sich seit Ende des englischen Streiks herausgebildet hat. Über den Rückgang der Förderziffer im wichtigsten Kohlenrevier, im Ruhrbergbau, unterrichtet die Tabelle 8. Von einem Maximum von 430 557 Tonnen arbeitstäglich Förderung im November 1926 ist die Produktion auf 402 588 Tonnen im März und um weitere 20—30 000 Tonnen im April abgeglitten. Allerdings zeigt ein Vergleich mit dem Vorjahr (Minimum: 302 896 Tonnen Anfang April 1926), daß das Produktionsniveau doch ganz erheblich über dem der Depressionszeit liegt. Während die Förderung sinkt, wachsen die *Halden*. Die Bestände an Kohlen, Koks und Preßkohle (die beiden letzten Sorten auf Kohle umgerechnet) stiegen von 1,453 Mill. Tonnen Ende Januar auf (vorläufiges Ergebnis)

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

In Millionen Reichsmark	30. IV. 1927	29. IV. 1927	14. VII. 1927	7. IV. 1927	1. III. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3876	3147	3401	3459	3589	3437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1060	960	1019	1042	1095	1191	1349
Guthaben	581	791	639	703	616	843	874
Zusammen	5517	4898	5059	5204	5300	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

In Millionen Dollar	5. V. 1927	29. IV. 1927	22. IV. 1927	14. IV. 1927	7. IV. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1721	1718	1729	1744	1727	1813	1835
Gesamtgeld-Umlauf	2339	2314	2299	2307	2265	2409	2367
Zusammen	4110	4032	4028	4051	3992	4222	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank of England

In Mill. Pfund Sterling	6. 5. 1927	29. 4. 1927	20. 4. 1927	13. 4. 1927	7. 4. 1927	30. 3. 1927	5. 1. 1927	6. 1. 1926
Banknoten-Umlauf	81,9	81,8	80,7	81,6	81,6	81,7	89,5	87,2
Staatspapiergeld-Uml.	295,2	294,8	298,7	298,9	293,5	298,1	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	12,4	10,2	15,2	23,9	21,0	32,9	11,5	12,0
Private Guthaben	98,8	98,6	110,3	97,1	103,2	97,5	141,1	124,4
Zusammen	488,3	484,9	504,9	502,5	499,8	500,2	627,8	617,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913/14 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
4. Mai 1927	130,1	130,7	137,8
27. April 1927	134,8	130,1	134,6
20. April 1927	134,7	129,8	134,6
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
5. Januar 1927	136,5	128,9	141,8
6. Januar 1926	121,6*	131,1*	116,7*
7. Januar 1925	136,4*	140,2*	134,4*

*Alte Berechnungsart

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

1 V. — 7 V. 1927	140,1
24. IV. — 30 IV. 1927	139,6
17. IV. — 28. 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
2. I. — 8. I. 1927	145,6
3. I. — 9. I. 1926	159,3
4. I. — 10. I. 1925	161,5
4. I. — 10. I. 1924	159,3

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(2. Januar 1926 = 100)	ult. April 1927	med. April 1927	ult. März 1927	med. März 1927	ult. Jan. 1927	ult. März 1926
Aktienkurse, Ultimowert.	348,55	378,95	316,27	299,92	309,75	158,55
Aktienkurse, Kassapapiere	315,32	291,98	288,75	282,00	294,05	161,60
Freigabewerte	133,57	176,70	166,41	167,57	193,20	150,12
Auslandrenten	290,94	294,74	296,56	284,10	331,80	151,30
Inl. Goldanl. u. Pfandbr.	189,33	185,10	188,84	184,93	186,96	184,91

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstägl. Wagenstellg.	
	1927	1926	1927	1926
17. IV.—3. IV.	721 992 *	728 172	144 998	121 362
10. IV.—16. VI.	725 575 *	734 154	145 115	122 359
3. IV.—9. IV.	858 223	713 395	143 027	118 989
27. III.—2. IV.	872 974	593 940*	145 496	118 733
20. III.—26. III.	874 665	719 058	145 777	119 843
1. Märzwoche	835 002	685 656	139 166	114 276
1. Februarwoche	795 765	688 388	132 628	111 398
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 888

*) 5 Arbeitstage

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
24. IV.—30. IV.	385 046	301 592	70 85	53 979	9 644	10 833
17. IV.—23. IV.	372 291	329 382	64 698	54 149	10 471	10 515
10. IV.—16. IV.	371 888	306 201	67 756	54 569	10 94	11 314
3. IV.—9. IV.	381 521	327 276	69 329	52 621	10 920	11 382
27. III.—2. IV.	378 569	302 896	69 365	54 783	12 047	12 860
20. III.—26. III.	395 868	309 537	71 155	57 283	11 062	11 059
13. III.—19. III.	404 423	318 225	73 185	57 769	12 881	11 855
1. Märzwoche	397 034	310 393	76 189	57 194	12 537	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

1,757 Mill. Tonnen Ende April. In welchem Maße der englische Streik den Zechen geholfen hat, zeigt allerdings auch hier ein Vergleich mit den Vorjahrsziffern; im April 1926 betrug die Lagerbestände 9,253 Mill. Tonnen. Umfangreiche Entlassungen sind bis jetzt noch nicht ein-

getreten. Dagegen hat sich die Zahl der *Feierschichten* ganz erheblich erhöht. Sie stieg von arbeitstäglich 565 im Februar (absolute Ziffer 13 521) auf 2872 im März (77 552) und 10 133 (243 198) im vergangenen Monat. Bei der *Gewerkschaft Ewald*, um ein Einzelbeispiel anzuführen, mußten in den letzten zehn Tagen des Monats März sechs Feierschichten und im April zehn eingelegt werden. Gleichzeitig hat die Verwaltung, wie auf der vor wenigen Tagen abgehaltenen Gewerkschaftsversammlung mitgeteilt wurde, beim Demobilisierungskommissar den Antrag auf Entlassung von 800 Arbeitern gestellt. Die Verhältnisse scheinen allerdings bei der Gewerkschaft Ewald, die eine reine Zeche ist, besonders ungünstig zu liegen. Interessant sind die Ausführungen des Vorsitzenden der Gewerkschaftsversammlung über die Rüstungen der Konzerne zum Kampf um die Quote. Die Kokereien werden allenthalben erheblich vergrößert, und um nicht ihren Rivalen gegenüber im Rückstand zu bleiben, hat sich auch die Gewerkschaft Ewald dazu entschlossen, ihre Kokereianlagen zu erweitern. Dabei hat die Verwaltung schwere Bedenken dagegen, weil mit Bestimmtheit damit zu rechnen ist, daß schon in kurzer Zeit ein erheblicher Teil der neuen Anlagen stillliegen werde. Es versteht sich von selbst, daß eine Gesundung der Kohlenwirtschaft in weitem Felde ist, solange die Rationalisierungsmaßnahmen derart beschaffen sind!

Der Geld- und Kapitalmarkt

Geldknappheit noch 8 Tage nach dem Ultimo

Obwohl Anfang Mai die Barreserven und Giro Guthaben, die die Banken zum Stichtag der Zweimonatsbilanzen (30. April) angesammelt hatten, *frei* wurden und obwohl in den ersten Maitagen Privatdiskontverkäufe der Banken und außerdem noch *neue Wechsel* einreichungen bei der Reichsbank erfolgt sein dürften, machte sich bis zum Schluß der vergangenen Woche eine *dauernde Geldknappheit* bemerkbar. Am 7. Mai kostete tägliches Geld mit 6 bis 7 1/2 % wesentlich mehr als an allen früheren Terminen (7. April: 4—6, 7. März: 5 1/2—7, 7. Februar: 5—6, 7. Januar: 3—5%), wesentlich mehr auch als am gleichen Tage des Vorjahres (4—5%). Die *Bargeldansprüche* wachsen eben ständig infolge der *ruckartigen Konjunkturbelebung*, die in der letzten Zeit eingetreten ist und bereits zu erheblicher Eingliederung von bisher erwerbslosen Arbeitskräften geführt hat. Damit ergibt sich wohl die Notwendigkeit, die Geldversorgung auf eine neue, *größere Basis* zu stellen, was stets eine *Belastungsprobe* für den Geldmarkt darstellt, bis schließlich durch wirklich *ausreichende* Wechseldiskontierungen bei der Zentralbank das dem neuen Umsatzvolumen angemessene Geldquantum beschafft ist.

Der Reichsbankstatus

Der Reichsbankausweis vom 30. April hatte allerdings schon einen *höheren* Umlauf gezeigt als Ende März; Reichsbanknoten und Rentenbankscheine liefen 4736 Millionen um gegen 4685. Zählt man die *Giro Guthaben* hinzu, so belief sich die Zirkulation auf 5318 gegen 5301. Die *Lombardierungen* waren mit 50 Millionen etwas geringer als im Vormonat (68), ebenso die Einreichung von Wechseln und Schecks mit 393 (508) bei etwa gleichgebliebenem Devisenbestand. Es ist in Betracht zu ziehen, daß infolge der geringen im Laufe des April eingetretenen Entlastung die *Basis*, zu der diese Zuflüsse hinzutraten, schon höher war als im Vormonat. Anfang Mai scheinen noch weitere Einreichungen erfolgt zu sein — der Zahltag war auf den 5. Mai hinausgeschoben —, aber es ist nicht sicher, ob davon im Ausweis vom 7. noch irgendwelche Spuren zu bemerken sein werden, weil die Wechsel und übrigen

auch die nicht selten zum Diskont kommenden *Schecks* vielfach nur *Inkasso* charakter trugen. Lombards wurden zu Beginn des Monats schon eifrig zurückgezahlt. Darauf war gerade die ständige Geldnachfrage mit zurückzuführen.

Wirkungslose Reportgeldbeschränkung

Angesichts der Schwierigkeit der Geldbeschaffung war auch *Monatsgeld* noch gesucht. *Privatdiskonten* wurden am 2. Mai um 1/8 auf 4 7/8 % für beide Sichten heraufgesetzt. Warenwechsel blieben während der ganzen ersten Maiwoche mit 5% nominell. Die *Seehandlung* hat die Beileihungsgrenze für variable und Terminaktien von 66% auf 60% herabgesetzt, ohne damit eine Eindämmung der Reports zu beabsichtigen. Einschränkungen von *Reportgeld* durch die Commerzbank berührten den Markt nicht sehr, zumal aus *Amerika* auch von mittleren Firmen Geld mühelos hereingenommen werden konnte — ein Geschäft, das auch die amerikanischen Geldgeber nicht ungern vornehmen, wenn es auch in den Vereinigten Staaten an kritischen Stimmen nicht gefehlt hat.

Berlin:

Privatdiskont:	2. V.	3. V.	4. V.	5. V.	6. V.	7. V.
lange Sicht	4%	4%	4%	4%	4%	4%
kurze Sicht	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Tägliches Geld	7—8 1/2	7—8 1/2	7—8 1/2	7—8 1/2	8 1/2—7 1/2	6—7 1/2
Monatsgeld	5%—7%	5%—7%	5%—7%	5%—7%	5%—7%	5 1/2—7%
Warenwechsel	5	5	5	5	5	5

Frankfurt:

Schecktausch	7	7	7	5	4 1/2	4 1/2
Warenwechsel	5	4%	5	5	5	4 1/2/14

Rekordstand von Dollar und Pfund

Sehr bemerkenswert war die Entwicklung am *Devisenmarkt*, wo der Dollar am 7. Mai mit 4,220 den höchsten bisher erreichten Stand aufwies, und ebenso das Pfund, das am 4. und 5. sogar mit 20,502 notierte und erst am 7. Mai auf 20,500 ein wenig zurückging. Auch damit stand es noch weit höher als jemals vorher — eine Folge nicht nur der *internationalen Erhöhung des Pfundkurses*, sondern auch der besonderen Pfundnachfrage, die von Deutschland für *Importzwecke* entfaltet wurde. Wenn nicht bald ein *Rückgang der Devisenkurse* eintritt, wird man auf *Goldabflüsse* gefaßt sein müssen. (In der letzten Aprilwoche nahm der Goldbestand der Reichsbank nur

um 80 000 auf 1850 000 ab.) Die *Hereinnahme von Leihdevisen* und kurzfristigen Auslandskrediten ist also, so sehr ihre Bedeutung auch von verschiedenen Stellen betont wird, nicht so groß, um Import- und Transferbedarf auszugleichen.

Berlin (Mittelkurs)	2. V.	3. V.	4. V.	5. V.	6. V.	7. V.
New York	4.210½	4.210½	4.210	4.210½	4.219½	4.220
London	20.496	20.497	20.502	20.502	20.501	20.500

Immer noch Stillstand des Pfandbriefgeschäfts

Der Emissionsmarkt liegt dauernd darnieder. Auch die Erklärung des Finanzministers Dr. Köhler, daß das Reich in den nächsten Monaten den Kapitalmarkt bestimmt *nicht* beanspruchen werde und auch später nur mit Zurückhaltung und unter Bemessung der Anleihebedingungen nach der *Marktlage*, hat keine Käufer hervorgelockt. Die Hypothekenbanken verzeichnen einen *sehr schlechten* Absatz. Der 6prozentige Typ ist „tot“, und auch 7prozentige Papiere gehen kaum. Ein Hypothekenbankkredit, der noch im Vormonat 7,4% gekostet hat, war Ende April kaum unter 8,1% netto zu haben, und neuerdings hat er sich weiter auf günstigstenfalls etwa 8,5% verteuert.

Emissionsstatistik

Alle Emittenten halten unter diesen Umständen sehr mit ihren Papieren zurück. Von inländischen Anleiheplänen ist nur neu aufgetaucht ein Barmer Projekt von 23,6 Millionen für Bauzwecke. Die *Felten & Guillaume A.-G.* ging mit ihrer Anleihe in die *Schweiz*, wo sie 22½ Millionen Schweizer Franken bei 5½% Nominal zu 97% abschloß. Über die Entwicklung der Emissionen im letzten Monat unterrichtet die im folgenden wiedergegebene Emissionsstatistik der Frankfurter Zeitung, aus der man ersieht, daß im April zum erstenmal *überhaupt* keine Auslandsanleihen mehr und Inlandsanleihen weniger als seit vielen Monaten abgeschlossen worden sind.

(in Mill. RM.)	Kap.-Erh.-Anträge	Neugründungen v. A.-G.	Inlandsanleihen	Auslandsanleihen
1925 Monatsdurchschnitt	63,92	15,62	12,05	109,40
1926 Monatsdurchschnitt	172,91	14,20	110,34	140,22
1927 Januar	134,37	12,43	106,25	25,95
1927 Februar	114,88 ¹⁾	6,55	679,70	20,40
1927 März	162,15 ²⁾	4,23	62,50	51,20
1927 April	107,36 ²⁾	3,34	51,—	—

¹⁾ darunter RM. 26,16 Mill. zu Fusionszwecken. — ²⁾ do. RM. 27,63 Mill. —
³⁾ do. RM. 21 04 Mill.

Die Warenmärkte

In der Berichtswoche, die anfangs noch unter dem Zeichen ungünstiger Witterung für die Aussaat stand, ist

das Bild des Weltgetreidemarktes

ungefähr das gleiche wie in der vorigen Woche. Der europäische Kontinent ist noch immer mit *äußerst reger Nachfrage* am Markt und zwar neben *Polen* und *Deutschland* auch die *Tschechoslowakei*. Polen hat im April seine seit Monaten wachsende Brotgetreide-Einfuhr auf 36 000 Tonnen weiter erhöht. Dieser starke europäische Begehrt erleichtert es den amerikanischen Erzeugern natürlich, trotz der hohen Vorratsziffern immer noch steigende Notierungen zu erzielen, zumal der *kanadische Weizenpool* eine geschickte, wenn auch rücksichtslose Politik betreibt und das Schiffbarwerden der kanadischen Flüsse durchaus nicht die erwartete Verbilligung gebracht hat. Augenblicklich hält der Pool alle Angebote von Dominion-Weizen zurück und bietet den 3–4% feuchteren *Tough-Weizen* an, der von den Mühlen wegen der Gefahr des Verderbens in den wärmeren Monaten nicht genommen wird, von dem der Pool aber offenbar noch über erhebliche Bestände verfügt. Auch die Weizenverschiffungen des *australischen Pools* sind trotz der großen Ernte relativ *gering*, so daß auch von dieser Seite kein Preisdruck erfolgt. Der australische Pool soll seine Bestände an Manitoba V und IV jetzt ausverkauft haben.

Auch die *argentinischen Weizenpreise* sind scharf heraufgesetzt, obwohl Argentinien augenblicklich der eifrigste Verkäufer ist. Die Verschiffungen in der letzten Aprilwoche zeigen, mit der gleichen Vorjahrszeit verglichen, eine erhebliche Steigerung. Sie betragen 0,68 (0,48) Mill. quarters. Während des laufenden Getreidejahres wurden 9,91 (6,51) Mill. quarters nach Europa verladen. Die *Vereinigten Staaten* und *Kanada* zusammen verschifften in den gleichen Zeiträumen 0,55 (0,27) Mill. bzw. 31,90 (23,94) Mill. quarters.

Im Hinblick auf ein z. Z. dem Parlament von Illinois vorliegendes Gesetz hat der Vorstand der Chicagoer Getreidebörse angeordnet, daß Termin-Abschlüsse nicht über ultimo September hinausgehen dürfen. Auf die Bedeutung dieser Maßregel kommen wir noch zurück.

Über die angespannte Lage des heimischen Getreidemarktes wird an anderer Stelle ausführlich berichtet. *Roggen* folgte der Preissteigerung des Weizens, wenn sich auch die Preisdifferenz allmählich auf 27 RM. vergrößert hat.

Wie stark der spekulative Einschlag bei der

Preisbewegung auf dem Baumwollmarkt

ist, hat die vergangene Woche gezeigt. Es kam, obgleich der Grundton der Tendenz *fest* blieb, einige Male zu *Rückschlägen* und auch am Schluß der Berichtswoche zeigten die Preise eine leichte Abschwächung, was dadurch veranlaßt wurde, daß ein Teil der Haussespekulation, wohl unter dem Eindruck einer gewissen Zurückhaltung der Käuferkreise, die man zeitweise wahrzunehmen glaubte, ihre Engagements löste. Allerdings berichten in den letzten Tagen Amerika und England über gute Umsätze.

Stark spekulativ gestaltete sich auch der Markt für *ägyptische Baumwolle* in *Alexandria*. Während man in Ägypten noch vor 14 Tagen klagte, daß der Absatz unter der Konkurrenz der billigeren amerikanischen Ware leide, sind die Anforderungen jetzt gewachsen und die Preise zeigen, besonders für Terminware, eine *kräftige Steigerung*. Befestigend wirkt außerdem noch die Betonung der Tatsache einer strengen Einhaltung der vorgeschriebenen Anbaufläche.

Aus *Amerika* verlautet nunmehr, daß ein Gebiet mit einem Ertrage von letztmals 1¼ Mill. Ballen der Überschwemmung anheimgefallen ist, das zur Hälfte überhaupt aus der diesjährigen Bepflanzung *ausscheidet*, während für die andere Hälfte der Anbau bis mindestens Anfang Juni verschoben werden muß. Dazu kommen noch die Gebiete, die aus Furcht vor weiterer Überflutung ebenfalls *verspätet angepflanzt* werden dürften. Für diese spät bebauten Landstriche rechnet man mit einer Einbuße von 25% gegenüber dem Vorjahre. Bei den hiervon betroffenen Sorten handelt es sich um solche von 1¼ inches Stapellänge und teilweise sogar noch darüber.

An der *Liverpooler Börse* sind seitens der Makler und Händler Bestrebungen im Gange, das bisher 10tägige Ziel für die verarbeitende Industrie fortfallen zu lassen und sofortige Kasse zu verlangen, da den Fabriken die Kredite zum Teil gekündigt seien und Gerüchte von Moratorien umgingen.

Die *sichtbaren Vorräte* zeigten gegenüber dem Vorjahre eine Steigerung. Sie betragen Ende April 6,76 (4,71) Mill. Ballen. In *Sicht* kamen zur gleichen Zeit 17,76 (15,17) Mill. Ballen. Andererseits erhöhten sich auch die Abrufe der *Spinnereien*, die im laufenden Baumwolljahr allein an amerikanischer Ware 14,29 (12,57) Mill. Ballen aufnahmen.

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⁾	208½	153½	149 ³ / ₈	151 ⁷ / ₈	153 ³ / ₄
"	Chicago	Mai	" "	—	—	137	134	141 ¹ / ₄
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265½	288 ¹ / ₈	274½	313 ¹ / ₂
"	"	Mai	" "	—	—	294 ³ / ₄	285½	309
"	"	Juli	" "	—	—	292 ¹ / ₈	284	304 ¹ / ₂
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152½	234½	266	256	277
"	"	Mai	" "	—	—	266	258½	279 ¹ / ₄
"	"	Juli	" "	—	—	260 ³ / ₄	253½	266½
Weizenmehl	"	greifbar	" "	34 ⁷ / ₈	36½	36 ³ / ₈	35½	38 ¹ / ₂
Roggenmehl	"	greifbar	" "	23 ⁷ / ₈	33½	35 ¹ / ₈	35	37½
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	85 ⁷ / ₈	80¼	94 ¹ / ₈
"	Chicago	Mai	" "	—	—	80 ³ / ₈	71 ⁷ / ₈	79 ⁵ / ₈
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	194	181½	194
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	—	231	240	233
"	"	" Winter	" "	158	198½	209	199	224½
Hafer	"	greifbar	" "	168½	181	232	221	243
"	"	Mai	" "	—	—	234	222¾	245 ¹ / ₂
"	"	Juli	" "	—	—	235	—	240½
Zucker	New York	Juli	cts. je lb. ³⁾	—	—	3,03	—	3,06
"	London	Mai	sh. je cwt.	—	—	16,7 ³ / ₄	17,1 ⁷ / ₈	16,10 ⁷ / ₈
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	33 ³ / ₈	33¼	33¼
"	"	Mai	" "	—	—	—	—	17,15
"	Hamburg	Mai	" "	—	—	—	—	17,18
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 ¹¹ / ₁₆	15 ¹ / ₈	15 ⁹ / ₁₆	15 ¹⁵ / ₁₆	15 ⁹ / ₁₆
"	"	Mai	" "	—	14,70	15,00	13,63	15,70
"	Hamburg ⁵⁾	Mai	RPf. je ½ kg	—	—	67 ³ / ₈	68 ³ / ₄	67½
"	"	Dezember	" "	—	—	61 ⁵ / ₈	62 ⁷ / ₈	62¼
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,0	16,4½	16,3	16,3	16,3
Schmalz	Chicago	Mai	cts. je lb.	—	12,15	12,35	12,13	12,25
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	sh. je lb.	—	—	41	41 ³ / ₈	41 ⁵ / ₈
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,97 ⁷ / ₈	1,6 ³ / ₄	1,7½	1,8	1,7½
"	Hamburg	Mai	RM. je 100 kg	—	—	367½	372½	376¼
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	15,30	15,05	16,00
"	"	Mai	" "	—	—	13,34	14,74	15,70
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	8,35	8,07	8,75
"	"	Mai	" "	—	—	8,05	7,81	8,37
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	" "	17,65	13,95	14,60	14,00	15,80
"	"	Mai	" "	—	—	13,90	13,48	15,44
"	"	greifb. fine m.g. Broach ⁸⁾	" "	9,30	6,30	7,55	7,25	7,85
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	16,83	16,70	17,20
"	"	Mai	" "	—	—	15,75	15,77	16,48
"	"	Dezember	" "	—	—	16,51	16,50	17,02
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,10	10,10	10,25
Kammzug	"	Buenos Aires D.I. mittel	" "	5,34	5,06	5,37	5,37	5,28
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	29,15,0	29,15,0	27,15,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45,17,6	47,10,0	40,5,0	42,0,0	41,0,0
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	13,10	13,20	13,10
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	54,11,9	55,8,3	54,19,6
"	"	3 Monate	" "	—	57,8,9	55,1,9	55,18,3	55,9,6
"	Berlin	Mai	RM. je 100 kg	—	—	—	—	115 ³ / ₈
"	"	Juni	" "	—	119 ¹ / ₈	114 ³ / ₈	116 ³ / ₈	115 ⁷ / ₈
"	"	Dezember	" "	—	—	115 ⁷ / ₂	116 ⁵ / ₈	116
Zinn	New York	cts. je lb.	63 ¹ / ₈	67¼	66 ¹ / ₈	66 ³ / ₄	68	68
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	294,2,6	295,2,6	297,7,6
"	"	3 Monate standard	" "	281,13,6	294,10,0	287,11,13	291,8,9	288,2,6
Zink	New York	cts. je lb.	8,72	7,00	6,12	6,25	6,25	6,15
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,5,7	32,15,0	29,2,6	29,10,0	29,10,0
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	66½	60½	55½	57¼	55½
"	"	Mai	" "	—	—	—	—	59¼
"	"	Juni	" "	—	—	58 ³ / ₈	58 ⁵ / ₈	59 ¹ / ₈
"	"	Dezember	" "	—	—	58 ³ / ₈	59	59½
Blei	New York	cts. je lb.	9,25	7,80	6,85	6,60	6,75	6,75
"	London	£ je ton	35,8,0	28,17,6	25,11,3	26,5,6	25,17,6	25,17,6
"	Berlin	Mai	RM. je 100 kg	—	—	—	—	52½
"	"	Juni	" "	—	58½	51 ⁷ / ₈	52 ⁷ / ₈	51 ⁷ / ₈
"	"	Dezember	" "	—	—	52 ³ / ₈	53 ⁵ / ₈	52 ⁷ / ₈
Silber	New York	cts. je oz. ¹³⁾ fein	68 ³ / ₈	54 ¹ / ₈	55 ³ / ₄	56½	56	56
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	31 ¹³ / ₁₆	24 ¹³ / ₁₆	25 ³ / ₄	26¼	26 ¹ / ₆
"	"	" 2 Monate	" "	31 ¹³ / ₁₆	24 ⁷ / ₈	25 ³ / ₄	26¼	26
"	Berlin	greifbar	RM. je 1 kg fein	94½	74½	78	79	78¼

¹⁾ 1 bushel Weizen = 27,22 kg. ²⁾ 1 bushel Roggen oder Mais = 35,40 kg. ³⁾ 1 lb. = 0,4536 kg. ⁴⁾ einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. ⁵⁾ Terminnotierung von 2 Uhr nu. 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⁾ 985/1000 Feingehalt.

Auf den übrigen Textilrohstoffmärkten brachte die mit einer gewissen Spannung erwartete

Londoner Wollauktion

keine Überraschung, da man bereits recht pessimistisch gewesen war. Ausgehend von der Tatsache, daß Japan infolge seiner Wirtschaftskrise nicht in sonst gewohntem Maße in Australien als Käufer auftreten konnte, erwartete man auch für die Londoner Auktion *Preisreduktionen*, die denn auch für manche Wollsorten eintraten, obwohl der Kontinent, darunter auch *Deutschland*, sich *zuerst* recht *lebhaft* beteiligte. Im *weiteren* Verlauf jedoch *flaute die Umsatztätigkeit* ab und man rechnet sogar mit einem *früheren Schluß* der Auktion. — Die

Reduktion der Gummi-Ausfuhrquote

um 10 auf 60 % ist, wie es bei der Preisentwicklung nicht anders zu erwarten war, ab 1. Mai erfolgt. Damit ist nach dem Stevenson-Plan der niedrigste Stand der Einschränkung erreicht, die, falls nicht eine Preissteigerung auf 2 sh im Quartalsdurchschnitt eintritt, bis zum Ende des Restriktionsjahres, also bis zum 1. Oktober, bestehen bleibt. Die *Widerstände* gegen den Stevenson-Plan haben sich auch diesmal wieder bemerkbar gemacht. Es wird darauf verwiesen, daß das Schema zu *unelastisch* sei, da es den Durchschnittspreis eines Vierteljahres zugrunde legt, und daß es besser wäre, eine monatliche Festsetzung der Quote vorzunehmen. Ferner wird, nicht mit Unrecht, darauf aufmerksam gemacht, daß bei dem jetzigen Zustand die Hauptnutznießer des Planes die *Jolländischen Konkurrenten* sind, die unter dem Schutz der englischen Exportbeschränkung und der künstlich hochgehaltenen Preise ihre eigene Erzeugung ausdehnen. Tatsächlich ist der *englische Anteil* an der *Welterzeugung* innerhalb von fünf Jahren von zirka 72 auf zirka 52 % *gesunken*, während in der gleichen Zeit der *niederländische Anteil* von zirka 25 auf zirka 37 % *gestiegen* ist. Eine wirkliche Regelung des Marktes wäre daher nur zu erwarten, wenn eine Verständigung mit Holländisch-Indien erzielt werden könnte, was allerdings nach Lage der Dinge zweifelhaft erscheint. Die englischen Gesellschaften wollen lieber die Produktion als die Dividenden reduzieren, was auch insofern vorteilhafter ist, als geschonte Gummibäume nach

einiger Zeit ausgiebiger zu sein pflegen. Die Restriktion wird aber eine abermalige Verminderung um etwa 40 000 Tonnen bedeuten. Die sichtbaren Vorräte stiegen in London im abgelaufenen Quartal von 55 000 auf 64 000 Tonnen, in Amerika von 81 000 auf 94 000 Tonnen. — Die **schwache Tendenz der Metallmärkte**

hielt auch in der Berichtswoche an, wenn auch vereinzelt vorübergehende Erholungen zu verzeichnen waren. Der Verbrauch ist jedoch im allgemeinen so zurückhaltend, daß nur das Notwendigste gekauft wird, und so gering — mit Ausnahme Deutschlands —, daß die Nachrichten über die *Monatsproduktion* oder über den Stand der *Vorräte* das Preisniveau immer wieder so *stark erschüttern*, daß nicht einmal die Höhe der *deutschen Metallimporte* dem Markt eine Stütze zu geben vermag. Wenn diese auch nicht die hohen Ziffern des ersten Quartals 1925 erreichen, so stellen sie doch gegenüber 1926 einen wesentlichen Fortschritt dar. Im ersten Vierteljahr 1927 wurden eingeführt: Kupfer 47 651 Tonnen (27 398 i. V.), Blei 27 400 (17 180), Zink 29 324 (13 364), Zinn 3442 (1790).

Allerdings fällt dieser deutsche Kupferbedarf, der sich ja auf drei Monate verteilt, kaum ins Gewicht bei einer *Weltproduktion* von 158 900 Tonnen im März. Das *Kupfer-syndikat reduzierte* denn auch seinen Preis erneut auf 13,35 für Elektrolytkupfer. Diese Herabsetzung wie auch die Preissenkung der *American Smelting and Refining Co.* verstimmten naturgemäß. Und da gleichzeitig bekannt wurde, daß die *Produktionskosten* trotz der Verarbeitung milderer Erze *ermäßigt* werden konnten, scheint auch das Schicksal der beabsichtigten Produktionsbeschränkung fraglich zu werden.

Am Zinkmarkt trat ein weiterer Rückgang ein, da die *Weltzinkproduktion* im Jahre 1926 mit 12,38 Millionen Tonnen die des Vorjahres von 11,41 Millionen noch überstieg und auch die Märzerzeugung mit 127 500 Tonnen höher war. Demgegenüber ist bei Zinkblech eine Absatzverschlechterung zu verzeichnen.

Auch *Blei* erfuhr eine weitere Abschwächung, und nur *Zinn* war behauptet, da die *sichtbaren Vorräte* stärker abnahmen, als man erwartet hatte. Außerdem sprach eine von amerikanischer Fachseite jetzt erst veröffentlichte Statistik für 1925 mit, der zufolge die Produktion jenes Jahres den Verbrauch genau deckte.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Drei Warnungen

Der optimistischen Rede des Direktors Wassermann in der Generalversammlung der Deutschen Bank sind die Äußerungen von drei führenden Männern der Wirtschaft gefolgt, die sich scharf *gegen den herrschenden Optimismus* aussprechen. Auf der Tagung des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten erklärte Reichsminister Dr. *Stresemann*, er begreife nicht, wie man von einer günstigen Situation Deutschlands sprechen könne, während die Wirtschaft tatsächlich in schwerster Sorge sei. Noch viel stärker wirkte eine Äußerung des Reichsbankpräsidenten Dr. *Schacht*. Er sprach von dem Trugbild der derzeitigen hohen Aktienbewertung. Die Ursache der gegenwärtigen Kurse sei nicht normal und beruhe zu einem ganz wesentlichen Teil auf der Leichtigkeit der kurzfristigen Geldhereinnahme aus dem Ausland und auf Interessenkäufen. Am schärfsten aber sprach sich *Geheimrat Duisberg* aus; was sich an der Börse abspiele, sagte er, dürfe nicht als maßgebendes Barometer für die Wirtschaft betrachtet werden. Der Industrie sei der Optimismus der Börse unbegreiflich, und sie habe keinen Sinn und kein Verständnis für eine solche Spekulation. Duisberg kündigte geradezu den bevorstehenden Börsenkrach an.

Graue Tage

Es ist begreiflich, daß diese Schwarzmalerei an den Effektenbörsen nicht ohne Eindruck blieb. Am Dienstag der vergangenen Woche war es bei riesigen Umsätzen zu einer stürmischen Aufwärtsbewegung gekommen. In den Bankbüros konnte man die Fülle der Orders kaum bewältigen und die Depositenkassenkundschaft war auf keine Weise von weiteren Engagements abzuhalten. Am anderen Tage trat bereits die Reaktion ein. Neben den Warnungen Stresemanns, Schachts und Duisbergs trug die starke Nachfrage nach Geld zu dem Tendenzumschwung bei. Sehr verstimmend wirkte die Ankündigung der *Commerzbank*, daß sie bei der Mediolidation die *Reportgelder* um 25 % *einschränken* werde. Es ist anzuerkennen, daß die Commerzbank diese Maßnahme schon so früh angekündigt hat, wenn es auch die Börse stark beunruhigte, da sie das Vorgehen der Commerzbank als Auftakt zu einer allgemeinen Reportgeldkürzung der großen Geldgeber ansah. Es ist aber kaum anzunehmen, daß es zu einer wirklichen Reportgeldknappheit kommt; die hohen Sätze werden zweifellos andere Geldgeber zur Hergabe von Krediten reizen. Vielfach wollte man die Maßnahme der Commerzbank mit der Zurückziehung von Geldern durch die Verkehrskreditbank in Verbindung

bringen, doch scheint kaum ein Zusammenhang zu bestehen. Gegen Schluß der vergangenen Woche kam es bei Deckungskäufen zu einer leichten Erholung, doch war die Haltung zu Beginn der neuen Woche wieder sehr schwankend und uneinheitlich. Man befürchtete, daß die Liquidationskasse eine allgemeine Erhöhung der Einschüsse fordern werde und verwies auf die Herabsetzung der Beleihungsgrenze für Wertpapiere durch die Seehandlung.

Spezialitäten-Hausse

Eine ganze Anzahl von Werten, namentlich des Großverkehrs, blieb von dem Stimmungsumschwung, der an den meisten Märkten zu beobachten war, fast unberührt. Zum Teil liegen besondere Umstände vor, die den weiteren Kursauftrieb in diesen Papieren begünstigen, zum Teil erfolgen ganz offensichtlich *Interessenkäufe*. Sehr starke Nachfrage hatten die Aktien der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* auf die Meldungen, daß mit dem englischen Chemie-Trust Verhandlungen über eine Zusammenarbeit gepflogen werden. Wir berichten darüber in der Rubrik „Probleme der Woche“. Die Spekulation ist weiter auch wohl durch eine Zusammenstellung über die *I. G. Farbenindustrie* angeregt worden, die ein bekanntes Privatbankhaus in neuer Auflage herausgebracht hat, und die sonderbarerweise durch das *W. T. B.* vorher angekündigt worden war. Von Bankaktien standen *Dresdner Bank* im Vordergrund. Man will hier Aufkäufe beobachten. Zum Teil meint man, daß das bekannte Hausse-Konsortium seine Hände im Spiel habe; andere Stellen glauben, daß ein bestimmter Interessent vorhanden sei. Aufkäufe will man auch in den Aktien der *Leonhard Tietz A.-G.* festgestellt haben. Man behauptet, daß es bereits gelungen sei, einen qualifizierten Aktienposten zusammenzubringen. Die *Tietz-Aktie* wird als günstiges Kaufobjekt betrachtet, weil der Grundbesitz in der Bilanz sehr niedrig bewertet sei. Die Expansionspläne der *Kunstseidegruppe*, auf die wir in der Rubrik „Probleme der Woche“ schon näher eingegangen sind, führten zu neuen Kurssprüngen in *Bemberg* und *Glanzstoff*.

Es ist charakteristisch, daß diese Spezialitäten-Hausse an der Börse fast „nebenher geht“, so daß man manchmal den Eindruck gewinnt, daß der Zusammenhang der einzelnen Märkte immer lockerer wird. Die fortschreitende Rationalisierung und die damit im Zusammenhang stehenden Vorgänge begünstigen offenbar eine Sonderkonjunktur in einer Anzahl von Papieren.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

An den deutschen Wertpapiermärkten herrschte in den letzten Wochen wieder ausgesprochene Hausse-Stimmung, die — von kurzen Pausen unterbrochen — bis in die letzten Tage anhielt. Charakteristisch ist, daß sich die Aufwärtsbewegung der Kurse immer auf einzelnen Marktgebieten besonders scharf ausprägte. Auch am Hamburger Platze traten diese Gruppenkäufe an einzelnen Tagen besonders scharf hervor. Von

Schiffahrtsaktien

waren die Aktien der *Hamburg-Südamerikanischen Dampfschiffahrtsgesellschaft* besonders gesucht, doch war nicht zu erkennen, ob die Bewegung von der schon wiederholt hervorgetretenen Bremer Gruppe gefördert worden ist. Im wesentlichen gingen die Käufe auf Berliner Ursprung zurück. Binnen Wochenfrist haben die Aktien eine Preisaufbesserung von mehr als 20 % erfahren, hinter der die Aktien der *Bremer Hansa-Linie* mit einer 10 %igen Aufbesserung ziemlich weit zurückstehen. Auch für die Aktien der *Hamburg-Amerika Linie* und des *Norddeutschen Lloyd* zeigte sich wiederholt ein lebhaftes Interesse, das auch kursmäßig in Erscheinung tritt. Übereinstimmend wird berichtet, daß das abgelaufene erste Quartal bei den beiden Gesellschaften recht befriedigende

Resultate ergeben habe, obgleich sich auf einzelnen Gebieten die Frachtraten nicht auf ihrer Höhe halten konnten. Angesichts der Tatsache aber, daß das *Passage-Geschäft* auch für die nächste Zukunft außerordentlich günstig liegt und die durchgeführten Fusionen schon jetzt ihre Zweckmäßigkeit erwiesen haben, finden sich für diese Papiere immer neue Käuferseichten. Zu berücksichtigen ist, daß den Paketfahrt-Aktien noch ein wertvolles Bezugsrecht (5 : 1 zu 115 %) anhaftet. Bemerkenswert ist die Kurserhöhung, welche die Aktien der *Deutsch-Ostafrika-Linie* und der *Woermann-Linie* (plus 25 %) zu verzeichnen haben, besonders deshalb, weil nahezu 90 % des Kapitals dieser Gesellschaften von den beiden deutschen Großreedereien kontrolliert werden. Der in der Südafrikafahrt vor kurzem ausgebrochene Ratenkampf hat auf die Kursentwicklung der interessierten deutschen Reedereien keinen Einfluß ausgeübt, weil man überzeugt ist, daß die Konferenz-Reedereien sich des neuen Außenseiters sehr bald erwehren werden. Die Aktien der kleineren Reederei-Gesellschaften haben keine wesentliche Veränderung erfahren: *Oldenburg-Portugiesische Reederei* und die *Flensburger Reedereien* waren nur vorübergehend gefragt und im Kurse wenig verändert. Etwas mehr Beachtung fanden die Aktien der deutschen *Flußdampfschiffahrtsgesellschaften*, da die bekanntgegebenen Jahresabschlüsse der Vereinigten Elbeschiffahrtsgesellschaft und der Schlesischen Dampfer Compagnie-Berliner Lloyd A.-G., sowie der Neuen Norddeutschen Flußdampfschiffahrtsgesellschaft einen recht günstigen Eindruck gemacht haben. Auch für die *Schleppschiffahrts-Unternehmungen* in Hamburg und Bremen trat nach einer längeren Vernachlässigung wieder Kaufneigung hervor. Weniger beachtet wurden die Aktien der deutschen *Hochsee-Fischerei-Unternehmungen*, anscheinend im Zusammenhang mit den Berichten über die Geschäftslage, die gegenwärtig recht viel zu wünschen übrig läßt.

Die Aktien der *Schiffbau-Unternehmungen* unterlagen in der letzten Zeit nur geringen Kursveränderungen. *Janssen & Schmilinsky* konnten ihren höchsten Kursstand nicht behaupten; dagegen trat für *Norder-Werft* und *Reiherstieg-Deutsche Werft* etwas Nachfrage hervor. Eine Höherbewertung erfuhren *Bremer Atlas-Werke* und *Flensburger Schiffbau-Aktien*, sowie *Stettiner Vulkan-Werke*. — Von den

lokalen Industrie-Papieren

setzten *Zement-Fabriken Hemmoor, Alsen und Breitenburg* ihre Preisbesserung fort; *Hemmoor* vermochte sogar nahezu den ganzen Dividenden-Abschlag (11 %) wieder einzuholen. Auch in *Brauerei-Aktien* kam es infolge starker Nachfrage zu Kursaufbesserungen um 10 bis 25 % innerhalb Wochenfrist. Eine Kurssteigerung um etwa 10 bis 20 % haben auch *Wandsbeker Leder-Fabrik, Stader Leder-Fabrik* und *Lederwerke Wieman* erfahren. Von

	22.IV.	25.IV.	28.IV.	30.IV.	3.V.	6.V.
Hamburg-Amerika-Linie	154,50	153,—	155,50*	157,—	161,50	163,—
Hamburg-Süd	237,50	244,50	249,50	257,50	274,50	284,—
Norddeutscher Lloyd	154,—	153,25	159,—	161,25	165,—	166,50
Deutsche Dampfschiffahrtsges.						
„Hansa“	235,25	233,—	240,—	240,—	249,50	242,—
Vereinigtes Elbeschiffahrt	89,—	90,—	94,—	96,—	100,—	95,—
Vereinsbank	177,50	178,25	178,75	178,50	180,—	181,25
Westholsteinische Bank	185,25	185,—	184,—	184,—	184,—	184,—
Lübecker Commerzbank	190,—	190,—	185,—	157,—	158,—	155,—
Hamburger Hochbahn	98,75	99,—	100,—	100,25	100,25	99,50
Lübeck-Büchen	111,75	111,—	111,25	114,—	112,—	113,—
Bill-Brauerei	240,—	240,—	240,—	240,—	250,—	255,—
Elbschloß-Brauerei	175,—	175,—	175,—	175,—	182,—	182,—
Holstein-Brauerei	235,—	235,—	234,—	237,—	252,—	245,—
Arbeit-Calmont	60,—	61,—	75,—	75,—	70,—	65,—
Nasen & Kaemp	147,—	147,—	148,—	146,—	145,—	144,—
Hamburger Elektrizitätswerke	182,—	185,—	191,—	189,25	190,—	183,—
Anglo Guano	110,—	109,—	120,—	127,—	130,—	128,—
Schlinck & Co.	108,50	110,—	109,—	110,—	110,—	110,—
Bödiker & Co.	10,—	10,—	10,—	11,—	10,—	10,—
Sage-Biel	135,—	135,—	145,—	141,—	150,—	148,—
Bibundt-Pflanzungs-A.-G.	86,—	87,—	89,—	96,—	95,—	95,—
Deutsche Togogesellschaft	1050,—	1100,—	1100,—	1220,—	1175,—	1175,—
Deutsche Kautschuk A.-G.	145,—	150,—	160,—	165,—	165,—	165,—
Westafrikanische Viktoria	205,—	204,—	204,—	206,—	210,—	210,—
DeKase	126,—	126,—	126,—	126,—	126,—	126,—
Jaluit-Gesellschaft	191,—	190,—	190,—	190,—	205,—	200,—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	180,—	175,—	190,—	195,—	200,—	180,—
Consolidated Diamond	21,60	20,50	20,—	20,—	20,—	20,—

* ex Dividende.

Eisenwerten waren Nagel & Kaemp, Gutmann-Maschinenbau, Hansa-Lloyd-Werke und Metallwaren-Fabriken Haller zeitweilig begehrt und höher; dagegen gaben Metallwerke Luckau & Steffen und Ottensener Eisenwerke auf den Jahresabschluß hin im Kurse nach. — Auf dem

Banken-Markt¹⁾

waren neben den wieder im Vordergrund stehenden Aktien der Schleswig-Holsteinischen Bank auch Ottensener Bank, Lübecker Commerz-Bank und Lübecker Privat-Bank für Anlagezwecke gesucht. Dagegen litt der Kurs der Hypothekenbank in Hamburg und der Handels- und Verkehrsbank-Aktien etwas unter Gewinnsicherstellungen. — Am Hamburger Spezialmarkt der

Plantagen- und Kolonialwerte

fanden im Hinblick auf die noch für die Sommer-Session in Aussicht gestellte Erledigung der *Entschädigungsfrage*

wieder lebhaftere Käufe statt, und zwar besonders in den Werten, die nach dem Verteilungsplan der Geschädigten-Verbände eine besondere Berücksichtigung zu erwarten haben. Von den im amtlichen Kurszettel notierten Kolonial-Papieren sind die *Südsee-Werte* als besonders fest hervorzuheben. Im freien Verkehr wurden Hertsheim und Hamburgische Südsee A.-G. sowie Deutsche Togo und Ostafrikanische Pflanzungsgesellschaft „Victoria“ lebhaft und zu anziehenden Kursen umgesetzt. Eine Vernachlässigung erfuhren die Aktien der Neu-Guinea Compagnie. Von den anderen Werten dieses Gebietes zogen Otaviminen und Eisenbahn-Anteile, sowie Compania Salitrera de Tocopilla im Kurse an. Für die Aktien der Consolidated Diamond machte sich auf die Meldung über die großen Diamant-Funde in Südafrika etwas Angebot geltend, doch tritt bei dem ermäßigten Kurse, anscheinend für englische Rechnung, wieder Kauflust hervor.

Bilanzen

I. G. Farbenindustrie A.-G.

Unveränderte Dividende — 500 Mill. Bankguthaben — Günstige Entwicklung im laufenden Jahr

Daß der Geschäftsbericht des Chemie-Trusts ein außerordentlich günstiges Bild von der Lage des Unternehmens geben werde, war zu erwarten, obwohl sich die Hoffnungen auf eine Erhöhung der *Dividende*, die wie im Vorjahr, mit 10% in Vorschlag gebracht wird, nicht erfüllt haben. Eine so unumwundene Feststellung der günstigen Situation der Gesellschaft, wie sie im Bericht gemacht wird, wirkt aber bei der bekannten Zurückhaltung der I. G.-Verwaltung doch überraschend. Der Vorstand erklärt nicht nur, daß er auf den *geschäftlichen Verlauf* des Berichtsjahres im allgemeinen mit *Befriedigung* zurückblicken könne; er betont auch, daß die *Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr günstig* ist. Und von der *finanziellen* Lage heißt es sogar, daß sie „*zurzeit sehr befriedigend*“ sei. Weit wichtiger noch sind zwei andere Mitteilungen. Über den unter dem Namen *Nitrophoska I. G.* eingeführten Volldünger wird gesagt, daß die Landwirtschaft trotz der nicht immer sachlich bedrängten Widerstände dieses Düngemittel in einem solchen Ausmaße aufgenommen habe, daß die *heutige Produktion* in diesem Düngemittel zur Deckung des Bedarfs *nicht genüge*. Das *Stickstoffexportgeschäft* werde gegenüber dem vergangenen Düngejahr eine *Zunahme von ungefähr 20%* zeigen. Durch Produktionsvermehrung, namentlich in den neuen Salpetersorten und im Volldünger wurde dem Bedarf der in- und ausländischen Landwirtschaft Rechnung getragen. Die Bedeutung dieser Mitteilungen kann nicht gut überschätzt werden; sie zeigen, welche ungeheure Bedeutung die Herstellung des künstlichen Stickstoffs und der neuen Düngemittel in der letzten Zeit gewonnen haben. Noch wichtiger ist aber vielleicht die kurze Mitteilung im Geschäftsbericht über die *Kohleverflüssigung*, die wir hier im Wortlaut wiedergeben:

„Unsere Arbeiten auf dem Gebiete der Kohlehydrierung sind im Jahre 1926 soweit gediehen, daß wir uns entschlossen haben, die Versuche in einem großindustriellen Maßstabe weiterzuführen. Zu diesem Zwecke ist auf den Merseburger Werken eine größere Anlage errichtet worden, die planmäßig am 1. April 1927 den Betrieb aufgenommen hat, so daß bald eine nicht unwesentliche Beteiligung unserer Gesellschaft an der deutschen Benzinversorgung erwartet werden kann.“

Seit dem Beginn der Elektrowirtschaft hat die Industrie wohl keine größere Umwälzung erfahren, als die, welche sich hier anbahnt. Aus der konkreten Mitteilung, daß „bald eine nicht unwesentliche Beteiligung an der deut-

schen Benzinversorgung erwartet werden kann,“ muß man schließen, daß die Kohlehydrierung viel weitere Fortschritte gemacht hat, als bisher bekannt war.

Das gewaltige Ausmaß, in dem hier — großindustriell — völlig Neues geschaffen wird, macht es verständlich, daß die Verwaltung mit so großer Vorsicht bilanziert hat. Sie muß sehr erhebliche Teile des Gewinnes zurückgestellt haben, um den Ausbau der neuen Produktionsstätten zu fördern. Wir sagten schon vor vierzehn Tagen, als immer wieder Meldungen über eine angeblich zu erwartende Kapitalerhöhung verbreitet wurden, in unserem Börsenbericht, daß der Verwaltung die Verwendung der im Vorjahr erzielten Gewinne keine Schwierigkeiten machen werden und man deshalb an eine Kapitalverwässerung nicht glauben könne.

In der *Gewinn- und Verlustrechnung* wird der Rohertrag mit 186,075 Mill. RM. gegen 168,565 Mill. RM. ausgewiesen. Da die *Generalunkosten* von 45,197 Mill. RM. auf 42,119 Mill. RM. vermindert werden konnten, standen für die offenen *Abschreibungen* rund 20 Mill. RM. mehr als im Vorjahr zur Verfügung (75,235 gegen 55,770 Mill. Reichsmark). Der *Reingewinn* beträgt einschließlich des Vortrags 70,524 (68,044) Mill. RM. Die Dividende auf die Stammaktien erfordert, da insgesamt 659,933 Mill. RM. Stammaktien dividendenberechtigt sind, 65,993 Mill. RM., und die $3\frac{1}{2}$ prozentige Dividende auf die Vorzugsaktie 154 000 RM. Der Aufsichtsrat erhält als Tantieme rund 2 Mill. RM., und 2,396 Mill. RM. werden auf neue Rechnung vorgetragen.

Die *Bilanz* ist, wie die Tabelle am Schluß zeigt, *außerordentlich liquide*. Allein das Bankguthaben beträgt mehr als 200 Mill. RM. Hierzu kommen noch 14,633 Mill. Reichsmark Kasse und Wechsel. Die *Debitoren* haben sich um rund 85 Mill. RM. auf 384,935 Mill. RM. erhöht. Die Verbindlichkeiten sind in demselben Umfang auf 393,666 Mill. RM. gestiegen. Davon entfallen auf Bankschulden 83,413 Mill. RM.

Bemerkenswert ist die Spezifizierung des Kontos *Beteiligungen und Wertpapiere*. Es enthält:

(in Millionen RM.)	nom.	von einem Grundkapital von nom. RM.
Ammoniakwerk Merseburg G.m.b.H., Merseburg	101,250	135,000
Rheinische Stahlwerke, Essen-Ruhr	56,000	150,000
Leopold Cassella & Co., G. m. b. H., Frankfurt a. M.	49,480	60,880
Gewerkschaft Auguste Viktoria, Hüls (Kreis Recklinghausen) Steinkohlenbergwerk	16,880	18,550
A. Riebeck'sche Montanwerke A.G., Halle a. d. S.	12,500	50,000
Aktiengesellschaft für Stickstoffdünger, Knapsack bei Köln	7,924	8,000
Kalle & Co., Aktiengesellschaft, Biebrich a. Rh.	5,989	6,000
Duisburger Kupferhütte, Duisburg	5,451	6,000
Gewerkschaft Elise II, Halle a. d. S., Braunkohlengrube	5,000	5,000
Dr. Alexander Wacker, Ges. f. elektrochemische Industrie G. m. b. H., München	3,750	7,500

Chemische Werke Lothringen G. m. b. H., Gerthe in Westfalen	3,000	6,000
Deutsche Celluloid-Fabrik, Eilenburg	2,713	5,000
Deutsche Grube bei Bitterfeld, Aktiengesellschaft Bitterfeld, Braunkohlengrube	2,275	2,500
Zuckerfabrik Körbisdorf Aktiengesellschaft, Körbisdorf, Hauptbesitz: Braunkohlengruben	2,269	2,700
Aceta G. m. b. H., Berlin-Lichtenberg, Kunst- seidefabrik	1,000	2,000
Wachtberg-Gruppe, Braunkohlenwerke, Frechen bei Köln	1,003	1,070
und eine sehr große Zahl von kleineren Beteiligungen.		

In dieser Aufzählung ist von besonderem Interesse die Angabe, daß sich von den Anteilen am *Ammoniakwerk Merseburg* nur drei Viertel im Besitz der I. G. befinden. Es ist anzunehmen, daß sich das restliche Viertel im Besitz einer Tochtergesellschaft befindet. Das Beteiligungskonto enthält *starke innere Reserven*, was schon daraus hervorgeht, daß der Buchwert nicht einmal den Nennwert des aufgezählten Besitzes erreicht. Dabei notiert z. B. ein Papier wie *Riebeck* etwa 185% und *Rheinstahl* etwa 250%.

Es ist anzuerkennen, daß die Berichterstattung des

Unternehmens eine Verbesserung erfahren hat. Trotzdem sollte die Verwaltung in der Generalversammlung noch einige Angaben nachholen. Namentlich über die so überaus wichtige Kohlehydrierung sind nähere Angaben erforderlich, zumal gerade dieser Zweig des Unternehmens ungeheure Mittel erfordert.

in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25	in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25
Aktiva			Passiva		
Liegenschaften, Gebäude, Apparate u. Utensilien	846,897	319,193	Stamm-Aktien-Kapital	900,000	641,600
Beteiligungen und Wertpapiere	201,134	237,110	Vorzugs-Aktien-Kapital A	160,000	4,400
Wertpapiere		5,426	Vorzugs-Aktien-Kapital B	40,000	
Vorräte	226,034	208,633	Reserve	173,155	104,028
Debitoren	354,935	299,788	Penstons- u. Unterstützungsfonds	43,400	43,400
Kasse u. Wechsel	14,633		Jubiläums-Fonds	3,000	3,000
Bankguthaben	200,731	115,704	Stiftungen	2,404	2,419
Resteinzahlung auf Stamm-Aktien			Obligationsen	7,728	10,383
Noch nicht weiter-begebene Vorzugs-Aktien	69,738	—	Rückständ. Dividende	0,201	0,720
Nicht einbezahltes Kapital auf Vorzugs-Aktien Serie B	103,370	—	Kreditoren	310,253	307,859
	26,606	—	Bankschulden	83,413	
			Reingewinn	70,524	68,044

Wirtschafts-Literatur

Weltwirtschaftliche Literatur

Kuske, Dr. Bruno: Die historischen Grundlagen der Weltwirtschaft. Heft 17 der Kieler Vorträge, herausgegeben von Prof. Dr. Bernhard Harms, Jena 1926. Kommissionsverlag von Gustav Fischer. 30 S.

v. Waltershausen, Sartorius: Die Weltwirtschaft und die staatlich geordneten Verkehrswirtschaften. Bd. II der Schriftenreihe des Weltwirtschafts-Instituts der Handels-Hochschule Leipzig. Herausgegeben von Dr. Ernst Schultze. Leipzig 1926. Verlagsbuchhandlung G. A. Gloeckner. 416 S. — Preis 22 RM.

Das Werden in der Weltwirtschaft. Herausgegeben von der Industrie- und Handelskammer zu Berlin. Mit einem Geleitwort von Franz von Mendelssohn. Berlin 1926. Verlag Georg Stilke. 287 S. — Preis 6 RM., geb. 8,50 RM.

Für den Historiker *Kuske* hat es immer Weltwirtschaft gegeben, da es „auf die vom Menschen als Bedarfsträger ausgehenden Kräfte ankommt, die sich im Laufe der Jahrhunderte verschieden anordnen und äußern, die aber seit der Entstehung höherer Kulturformen schon irgendwie zur Weltwirtschaft zwingen“. Auf diese Weise entspricht den verschiedenen Bedarfssystemen, die sich historisch unter dem Zwang religiöser, sozialer, technischer Lebensformen ausgebildet haben, eine *jeweils qualitativ verschiedene Austauschfunktion*, so daß für *Kuske* „bei der Beurteilung der Geschichte der Weltwirtschaft das qualitative Moment weit wichtiger ist als das quantitative“.

Es ist sicher, daß mit den auf dieser Grundlage entwickelten *Bedarfskategorien* (des sozialen, des religiösen, des physischen Bedarfs) die *frühere* Geschichte des Welt-handels fruchtbar gegliedert und durchdrungen werden kann. Der vorliegende Vortrag sowie andere Veröffentlichungen *Kuskes* bieten dafür den vollgültigen Beweis. Sicher sind auch in der Ausbildung des *modernen* Weltverkehrs spezifische Bedarfskräfte wirksam geworden. Aber sie formten nur das Oberflächenbild. Auch *Kuske* wird zugeben, daß die Wirtschaftsform der Neuzeit in ihrem Kern nicht mehr durch das *Bedarfsdeckungsprinzip* erklärt werden kann. Und gerade im Welthandel tritt die *Umkehr* der natürlichen Basis wirtschaftlichen Austausches am stärksten hervor. So besagt die *merkantilistische Lehre* von der *aktiven Handelsbilanz*, soziologisch betrachtet, daß die den neuentstehenden kapitalistischen Gewerben in ihren Ländern gegenüber tretende Kaufkraft, in der Hauptsache durch *agrar Güter* repräsentiert, nicht ausreichte, ihre Waren aufzunehmen, zumal die extensive Wirtschaft des Feudalismus nur geringe Erträge erbrachte

und die breiten Bauernmassen auf dem dürtigsten Lebensstandard hielt. Es blieb den „neuen“ Kaufleuten nur übrig, ihre Waren im Ausland gegen *Gold*, das damalige internationale Zahlungsmittel, auszutauschen. Diese Notwendigkeit des *Hinausgreifens in nichtkapitalistische Länder*, hervorgerufen durch die nur in kurzen Perioden mit der industriellen Entwicklung schritthaltende Vermehrung inländischer Kaufkraft, ist als konstitutives Prinzip dem sich weiter entfaltenden Kapitalismus treu geblieben. An die Stelle des Goldes als Austauschobjekt traten allmählich koloniale und sonstige Rohstoffe, die teils der *Verfeinerung der Lebenshaltung*, teils der stetigen *Produktionserweiterung* dienten. Also *nicht Bedarfsdeckung, sondern Zwang zum Absatz*, in scharfer Zuspitzung: nicht der Mangel, sondern der Überfluß rief den modernen Welthandel hervor.

Für die *Struktur der Abnehmerseite* ist es natürlich wichtig, daß, wie *Kuske* sagt, die „Angebotssuche des Kapitalismus nur Erfolge haben konnte, wenn sie mit den Bedarfskategorien der Menschen zusammenfiel“. Aber dieser Bedarf wurde entweder *mit Gewalt entwickelt* — wie oft ging der Soldat dem Kaufmann voran! — oder aber er wurde, was der häufigere Fall war, durch die *Expatriierung* von weißen Menschenmassen geschaffen, die im Inland nicht kaufkräftig waren, die sich aber im *kolonialen Neuland* rasch zu tauschfähigen Bedarfsträgern entwickelten. Ohne diese Vorgänge, die mit der Ausweitung des kapitalistischen Systems zu einem *weltwirtschaftlichen* aufs engste zusammenhängen, bleibt das Bild des neuzeitlichen Weltverkehrs unvollständig. *Kuske*, der „das Kapital als überhaupt nicht maßgebend für die Entstehung der Weltwirtschaft“ bezeichnet, begibt sich so der Möglichkeit, historische Epochen der Wirtschaft und insbesondere der Weltwirtschaft in ihrer *Besonderheit* zu erkennen und sie gegen frühere und spätere abzuheben. Er spricht deshalb von „älteren Zeiten“ als „primitiven“, erkennt den Kapitalismus nur als Ursache „der *graduellen* Erweiterung und Vertiefung der Weltwirtschaft“ an, und muß daher auch auf die „morphologische“ Erfassung des *Begriffs der Weltwirtschaft* verzichten.

Für die Untersuchungen *Sartorius' von Waltershausen* scheint ebenfalls der *historische* Gesichtspunkt ausschlaggebend zu sein, jedoch begegnen uns bei ihm nicht so klare Formulierungen und plastische Prägungen wie bei *Kuske*. Der *arteigene Ausgangspunkt der Weltwirtschaft* wird zwar als der „eines geschichtlich gewordenen wirtschaftlichen Erdganzen“ bezeichnet, von wo aus die aller ökonomischen Betrachtung gemeinsamen „Tatsachen des wirtschaftlichen Lebens“ der Perspektive „ihrer Bedeutung für alle oder mehrere Länder der Erde zugleich“ unterworfen werden sollen. Für diese Aufgabe reichen aber die begrifflichen Scheidungen und Bestimmungen des Verfassers in keiner Weise aus. Er fällt stets wieder in wirtschafts-

historische Gedankengänge und Methoden zurück. So will er in „zeitgemäßer (!) Abstraktion“ über den „reinen Verkehrsbegriff“ der Weltwirtschaft hinaus auch die „Rechtsgrundlagen, auf denen der Weltverkehr sich vollzieht“, klarlegen und meint, daß man noch weiter gelangt, „sobald man die Weltwirtschaft der vergleichenden Methode unterstellt, z. B. in abstracto (!) die Weltwirtschaft vor und nach dem Krieg vergleicht“. Diese unverbundene Anhäufung ökonomischer, soziologischer, statistischer Begriffs- und Methodenelemente wird man schwerlich als eine Bereicherung der theoretischen Diskussion ansehen können.

Weit besser als die *theoretische Fundierung* gelingt dem Verfasser die *Gliederung und Darstellung des historischen Stoffes*, die den größten Teil des Buches füllen. Er gibt in großen Zügen eine Übersicht der wichtigsten Industrie- und Rohstoffländer der Welt, zeigt ihre Verflechtung in den weltwirtschaftlichen Konnex und versucht, von den „staatlich geordneten Verkehrswirtschaften“ ausgehend, einige Zusammenhänge nachzuzeichnen, die berechtigen, von der Weltwirtschaft als einem selbständigen, eigenen Entwicklungstendenzen folgenden Ganzen zu sprechen (internationale Konjunkturbewegung, Kapitalwanderungen, Ausgleichstendenzen). Neue oder wenigstens neuartig formulierte Erkenntnisse sind aber auch hier nicht anzutreffen. Es ist etwa das zusammengestellt und verarbeitet, was der communis opinio vorschwebt, wenn sie „Weltwirtschaft“ hört oder sagt. Für einen kurzen Überblick historisch bedeutsamer Entwicklungstendenzen der heutigen Weltwirtschaft sind die Angaben Waltershausens jedoch einigermaßen brauchbar.

Ungleich den bisher besprochenen Schriften liegt dem Band „Das Werden in der Weltwirtschaft“ keinerlei Generalnenner zugrunde, auf den die Probleme der weltwirtschaftlichen Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft zu reduzieren wären. Das verbietet schon der Charakter der Schrift als *Sammlung von Vorträgen*, die im Winter 1925 vor der Berliner Industrie- und Handelskammer von der Gesellschaft von Freunden der Handelshochschule Berlin e. V. gehalten wurden, mehr aber noch die in jeder Hinsicht starke Unterschiedlichkeit der einzelnen Autoren, die hier das Wort ergreifen. Diese lose Aneinanderreihung verschiedenster Forschungs- und Erfahrungsergebnisse, die als einziges Motto die Beschreibung der Wege und Methoden des Wiederanknüpfens internationaler Beziehungen trägt, hat den Vorteil, die einzelnen Gebiete internationalen Zusammenwirkens wirtschaftlicher und politischer Kräfte in ihrer *Eigenheit* klar hervortreten zu lassen — bei dem heutigen Stand weltwirtschaftlicher Forschung, die zu einer zu frühen Generalisierung neigt, ein richtiges und wichtiges Vorgehen.

Unter dem Gesamttitel „Überstaatliche Bindungen in wirtschaftlicher Hinsicht“ werden die Probleme des Völkerbundes von *Schücking*, die des internationalen Vertrags- und Privatrechts von *G. Martius* und *P. Eltzbacher* behandelt. Daran schließen sich drei Beiträge über zwischenstaatliche Bindungen und Bindungen der Kapitalverhältnisse (*Bonn* und *Palyi*) und des Geldmarkts (*Prion*). Hervorzuheben ist der schöne Beitrag *Bonns*. Das *internationale Schuldenproblem* unserer Zeit ist ihm nur „eine besondere Erscheinungsform der modernen Kolonisation“, die sich von früheren nicht durch die Fragen des Bartransfers, des Schutzes der Währung, der Haushaltskontrolle unterscheidet, sondern dadurch, daß der heutige Weltgläubiger U. S. A. seine Zinsen und Amortisationen weder in der Gestalt von Rohstoffen empfangen kann — die Schuldner sind nicht wie früher Agrar-, sondern Industriestaaten — noch in Form von Fertigwaren empfangen will (Hochschutzzollsystem). Daraus ergibt sich die eigentümliche Stellung der Vereinigten Staaten innerhalb der Weltwirtschaft.

Über *internationale Zusammenschlüsse in Erzeugung und Verkehr* wirtschaftlich wichtiger Güter, die juristischen Formen und allgemeinen Wirkungen dieser Verbände berichten *E. Tiessen* vom *wirtschaftsgeographischen* und *W. Reichert* vom *wirtschaftspolitischen* Standpunkt aus. *J. Hirsch* schreibt einen außerordentlich klaren und scharf pointierten Beitrag zu dem Problem des *internationalen Handels*. Nicht die wachsende, in ihrem Ausmaß und ihren Wirkungen meist überschätzte *Industrialisierung früherer Agrargebiete* bestimme die neue Situation, in der sich Käufer und Verkäufer auf dem Weltmarkt gegenüberständen, sondern die wachsende *Monopolisierung wichtiger Grundstoffe*, die in vielen Formen, meist

mit Unterstützung der Staatsgewalt, heute vor sich geht. In seinem Aufsatz „Pan-Europa — der Gedanke einer europäischen Zollunion“ schreibt *F. Eulenburg* den Pan-Europäern einige kräftige Worte realer wirtschaftlicher Erkenntnis ins Stammbuch. Die Hauptbedeutung des pan-europäischen Gedankens liegt ihm im Ideellen. Ein Beitrag *Demuths* über internationale Wirtschaftsverträge schließt das Buch.

Bei der Fülle von Problemen und Standpunkten, die von den verschiedenen Autoren für jedes einzelne Gebiet aufgeworfen werden, ist eine kritische Überprüfung des Gesamtbandes im Rahmen einer kurzen Besprechung nicht möglich. Durch ihren Charakter als Sammelband und die fast ausnahmslos die Probleme ihres Sachgebiets knapp und übersichtlich behandelnden Beiträge ist die Schrift besonders als Einführung in die aktuellen Fragen weltwirtschaftlicher Forschung zu empfehlen. Darüber hinaus vermittelt sie eine lebhaftige Anschauung der weltwirtschaftlichen Verflechtung.

Kiel

Dr. Rudolf Freund

Czekalla, Hanns: Zweckmäßige Bureau-Organisation Bd. II: Die Organisation der Registratur. Lindes kaufmännische Bücherei, B. XII, Berlin-Wien 1926. Industrieverlag Spaeth & Linde, 109 S. Preis geh. 2,50 RM.; geb. 3,50 RM.

Eine Übersicht über das *gebräuchliche Registraturwesen*; die komplizierteren Probleme des *kaufmännischen und industriellen Archivs* werden kaum berührt. Das Buch unterscheidet sich in keiner Weise von der bisherigen Literatur, obgleich im Zusammenhang mit der Betriebsrationalisierung auch die Frage der zweckmäßigsten Anlage und Einteilung der Registraturen mit aufgeworfen werden müßte. Überhaupt nicht berücksichtigt wurde das ausgedehnte Gebiet des *Normwesens*, z. B. die Ersparnisse, die bei einer allgemeinen Verwendung der DIN-Formate bei der Archivierung gemacht werden könnten. Es wäre sehr erwünscht, wenn einmal von sachverständiger Seite das Archivproblem im Zusammenhang mit den allgemeinen Normungs- und Rationalisierungsbestrebungen erörtert werden würde.

Berlin

Dr. Robert Weiß

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Andreae, Dr. Wilhelm: Bausteine zu einer universalistischen Steuerlehre. Bd. 3 der Deutschen Beiträge zur Wirtschafts- und Gesellschaftslehre. Herausgegeben von Othmar Spann und Georg von Below. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. 140 S. — Preis geh. 6,50; geb. 8 RM.

Annali di Economia. Volume Terzo (1926—1927). Milano 1927. Università Bocconi. XI u. 427 S.

Ascher, Dr. Bernhard: Die Rechtsgrundlage des stückelosen Effektenverkehrs. Berlin 1927. Carl Heymanns Verlag. 62 S. — Preis 3 RM.

Aus Kultur und Recht. Neue Folge 1927. Eine Übersicht der wichtigsten deutschen Erscheinungen aus dem Gebiet der Rechts- und Staatswissenschaften, zusammengestellt von *W. Prager*. Berlin 1927. Verlag von R. L. Prager. 40 S. — Preis 0,50 RM.

Ausfuhr, Einfuhr und Konzessionen der Sowjet-Union. Herausgegeben von *A. Trojanomsky, L. Jurowsky* und *M. Kaufman*. Moskau 1926. Russischer Staatsverlag. 900 S.

Baumbach, Dr. Adolf: Arbeitsgerichtsgesetz vom 23. Dezember 1926. Bd. III der Taschenkommentare zu den Zivilprozeßgesetzen. Berlin 1927. Verlag von Otto Liebmann. VIII und 261 S. — Preis 5,25 RM.

Blümich, Dr.: Die Einkommensteuer des leitenden Angestellten, Gehalt, Tantieme, Aufwandsentschädigung, Zukunftssicherung. Berlin-Wien 1927. Industrieverlag Spaeth & Linde. 123 S. — Preis 3,50 RM.

Bousquet, G.-H.: Essai sur l'Évolution de la Pensée Économique. Paris 1927. Verlag von Marcel Giard. XV u. 303 S. — Preis 45 Fr.

Brunckow, Dipl.-Ing. Wilhelm: Arbeitszeit, Arbeitslohn und Arbeitsleistung in der Suhler Luxuswaffen-Industrie vor, während und nach dem Kriege. Berlin 1927. Kommissionsverlag R. L. Prager. 115 S.

Caspary, Dr. Rudolf: Die Wirkungen des Krieges auf die deutsche Brauindustrie. 147. Stück der Münchener

Volkswirtschaftlichen Studien, begründet von Lujo Brentano und Walther Lotz. Stuttgart-Berlin 1927. Verlag I. G. Cotta'sche Buchhandlung Nachfolger. 105 S. — Preis 5 RM.

Das Einkommensteuergesetz vom 10. August 1925 mit Ausführungs- und Durchführungsbestimmungen. Für die Praxis erläutert von Dr. Pissel und Dr. Koppe. Bd. 1 der Steuerkommentare für die Praxis. Zweite, neubearbeitete Auflage. Berlin-Wien 1927. XXVII u. 868 S. — Preis geh. 15,60 RM.; geb. 18 RM.

Die sozialen Baubetriebe im Bezirk Berlin des Verbandes sozialer Baubetriebe. Berichte über Leistungen und Ergebnisse im Jahre 1925. Herausgegeben vom Verband Sozialer Baubetriebe G. m. b. H. Berlin 1926. 36 S.

Entwurf der Juristischen Arbeitsgemeinschaft für Gesetzgebungsfragen zu einem Gesetz zur Änderung des Aufwertungsgesetzes vom 16. Juli 1925 nebst Begründung. Sonderabdruck aus der „Deutschen Juristen-Zeitung“ 1927, Heft 4. Berlin 1927. Verlag von Otto Liebmann. 23 S. — Preis 1 RM.

Giese, Dr.-Ing. E.: Eisenbahn- oder Wasserstraßenförderung. Zur Frage der Kanalpolitik. Mit 7 Textabbildungen. Berlin 1927. Verlag der „Verkehrstechnik“. 91 S.

Gildemeister, Dr. A., und Th. Amfeldern: Gegenwartsprobleme der deutschen Baumwollwirtschaft. Heft VII der Schriftenreihe der Weltwirtschaftlichen Gesellschaft zu Münster i. W., herausgegeben von W. F. Brücke und H. Wätjen. Leipzig 1926. Verlag Quelle & Meyer. 44 S. — Preis 1,60 RM.

Graziadei, Antonio: Die Werttheorie und das Problem des „Konstanten“ (Technischen) Kapitals: Übersetzt von Elisabeth Salomon. Bozen. Libreria Editrice Italiana. III und 84 S.

Grundriß der Betriebswirtschaftslehre. Herausgegeben von Dr. Walter Mahlberg, Dr. E. Schmalenbach, Dr. Fritz Schmidt und Dr. Ernst Walb. Bd. 2: Die Betriebsverwaltung. Leipzig 1927. G. A. Gloeckner Verlagsbuchhandlung. 460 S. — Preis 24 RM.

Kestner, Dr. Fritz: Der Organisationszwang. Eine Untersuchung über die Kämpfe zwischen Kartellen und Außenseitern. Zweite umgearbeitete und unter Berücksichtigung der neuen Gesetzgebung ergänzte Auflage von Dr. Oswald Lehnich. Berlin 1927. Carl Heymanns Verlag. XI u. 374 S.

Koppe, Dr. Fritz: Die Einkommensteuererklärung zur Frühjahrsveranlagung 1927 nach dem neuen Einkommensteuergesetz. Berlin-Wien 1927. Industrieverlag Spaeth & Linde. 124 S. — Preis 3,80 RM.

Körper und Arbeit. Handbuch der Arbeitsphysiologie. Herausgegeben von Prof. Dr. Edgar Atzler. Mit 102 teils farbigen Abbildungen. Leipzig 1927. Verlag Georg Thieme. XII u. 770 S. — Preis geh. 42,50 RM.; geb. 45 RM.

Leidscham, O. H.: Wie werde ich bilanzsicher? Kurzgefaßte, leichtverständliche Bilanzlehre mit zahlreichen Beispielen und einem vollständig ausgeführten amerikanischen Hauptbuche. Stuttgart 1927. Muth'sche Verlagsbuchhandlung. 41 S. — Preis 2 RM.

Lembke, Dr. Bernhard: Kursparität bei Fusionen. Eine Ableitung privatwirtschaftlicher Verfahrensregeln im Aktienwesen. Danzig 1926. Danziger Verlags-Gesellschaft m. b. H. 50 S. — Preis 2,50 RM.

Levy, Dr. Hermann: Monopole, Kartelle und Trusts in der Geschichte und Gegenwart der englischen Industrie. Zweite, vollständig neu bearbeitete und erweiterte Auflage. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. XIV u. 328 S. — Preis geh. 12 RM.; geb. 15,50 RM.

Liebmann, Dr. J., und Dr. A. Saenger: Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung. Nebst Mustern für Gesellschaftsverträge, für Anmeldungen und Gesellschafterbeschlüsse und dem österreichischen Gesetz über die Gesellschaften mit beschränkter Haftung. Siebente, neubearbeitete und stark vermehrte Auflage. Berlin 1927. Verlag von Otto Liebmann. 465 S. — Preis geh. 15,50 RM.; geb. 17 RM.

Lipmann, Dr. Otto: Das Arbeitszeitproblem. Veröffentlichungen aus dem Gebiete der Medizinalverwaltung. XXII. Band; 6. Heft. Arbeitswissenschaftliche Monographien aus dem Institut für angewandte Psychologie in Berlin. 2. veränderte und ergänzte Auflage. Berlin 1926. Verlagsbuchhandlung von Richard Schoetz. 492 S.

Ludwig, Dr. Kurt: Der zollfreie Veredelungsverkehr zwischen Deutschland und der Schweiz. Berlin 1927. Carl Heymanns Verlag. 80 S. — Preis 6 RM.

Mannstaedt, Dr. Heinrich: Ein kritischer Beitrag zur

Theorie des Bankkredits. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. 36 S. — Preis 1,80 RM.

Marzell, Dr. Hans: Das Kapitalzinsproblem im Lichte des Kreislaufs der Waren und des Geldes. Eine Auseinandersetzung mit der herrschenden Zinstheorie. Mit zwei schematischen Darstellungen im Text. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. 65 S. — Preis 3 RM.

Massar, Dr. Karl: Die volkswirtschaftliche Funktion hoher Löhne. Ein Beitrag zu den Lösungsversuchen des Volkswohlstandsproblems. Erweiterte Heidelberger Preisarbeit. Heidelberg 1927. Heidelberger Verlagsanstalt und Druckerei G. m. b. H. 100 S. — Preis 2,50 RM.

Megede, Werner zur: Volkswirtschaftliche und soziale Auswirkungen des Betriebsrätegesetzes. Nach Erfahrungen in Groß-Unternehmungen der Berliner Metallindustrie. München-Berlin 1927. Verlag von R. Oldenbourg. 102 S. — Preis 3 RM.

Mohr, Adrian: Fischfang ist not! Freuden und Leiden der deutschen Hochseefischerei. Mit 41 Abbildungen. Zweite Auflage. Leipzig 1926. Verlag von Koehler & Amelang. 111 S.

Mohrmann, Dr. Warthold: Produktion und Absatz. München 1927. Verlag von Dr. Franz. A. Pfeiffer. 44 S. — Preis 1,50 RM.

Müller, Dr. Johannes: Der mitteldeutsche Industriebezirk. Mit 1 Karte. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. 86 S. — Preis 4 RM.

Neumann, Ludwig: Oesterreichs wirtschaftliche Gegenwart und Zukunft. Wien 1927. Verlag von Hahn und Goldmann. 81 S.

Oppikofer, Dr. Hans: Das Unternehmensrecht in geschichtlicher, vergleichender und rechtspolitischer Betrachtung. Tübingen 1927. Verlag von J. C. B. Mohr (Paul Siebeck). XI u. 148 S. — Preis 7,20 RM.

Statistik

Wochenübersicht der Reichsbank

	30. April 1927	Mill. RM.	Vorwoche	Vor Monat	Vorjahr
Aktiva					
1. Noch nicht bezogene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet, ...	1850,257	1850,337	1851,669	1491,509	1231,509
und zwar Goldkassenbestand ...	1749,008	1749,088	1750,281	1231,509	1231,509
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	101,249	101,249	101,388	260,386	260,386
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen ...	170,552	169,054	203,002	301,024	301,024
4. a) Reichsschatzwechsel	2067,528	1674,045	1982,733	1213,741	1213,741
b) Sonstige Wechsel und Schecks	103,285	113,765	131,768	85,004	85,004
5. Deutsche Scheckmünzen	6,735	21,740	6,226	12,418	12,418
6. Noten anderer Banken	66,355	16,035	81,004	61,115	61,115
7. Lombardforderungen	92,890	92,690	92,912	99,022	99,022
8. Effekten	451,618	548,682	425,507	872,943	872,943
9. Sonstige Aktiva	—	—	—	—	—
Passiva					
1. Grundkapital:	—	—	—	—	—
a) berehen	122,788	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht bezogen	177,212	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:	—	—	—	—	—
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	33,952	33,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,133	43,133
c) sonstige Rücklagen	100,000	166,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3 678,192	3 146,678	3 588,706	3 085,868	3 085,868
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	581,516	791,392	616,429	606,996	606,996
5. Sonstige Passiva	185,526	182,280	183,005	174,084	174,084
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	—	—	—	198,1	198,1
Umsatz der Abrechnungstellen im April	8050,156	—	7 170,0	4 468,1	4 468,1
Giroumsätze im April	5 148,217	—	—	—	—
Bestand an Rentenbankscheinen	40,2	140,2	83,7	400,0	400,0
Umlauf an Rentenbankscheinen	1060,2	960,2	1095,5	1480,0	1480,0

Spar- und Giro-Einlagen

(in Mill. RM.)	Deutsche Sparkassen		Preußische Sparkassen		Berliner Sparkassen	
	Spar-einlagen	Giro-einlagen	Spar-einlagen	Giro-einlagen	Spar-einlagen	Giro-einlagen
März 1927	3719	1212	2412	858	148	54
Februar 1927	3573	1204	2321	860	141	61
Januar 1927	3381	1182	2200	832	134	62
Dezember 1926	3096	1110	2019	765	124	48
November 1926	2956	1124	1925	772	115	63
Oktober 1926	2832	1198	1851	762	111	62
September 1926	2713	1145	1776	770	107	47
August 1926	2591	1134	1699	767	102	42

Berliner Börsenkurse vom 2. Mai bis 9. Mai 1927

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

Main table containing various market data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, and others.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Main table with columns for dates (2. Mai to 9. Mai) and Liquidationskurse (per ultimo April, per medio April). Rows list various companies and their stock prices.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overviews of German private note banks. Columns: 30. April 1927, Bayr. Noten-B., Sächs. Bank, Badische Bank, Württ. Noten-B. Rows: Gold, Deckungsfähige Devisen, Sonstige Wechsel, etc.

Monatsübersicht der Deutschen Golddiskontbank

Table showing monthly overview of the Deutsche Golddiskontbank. Columns: 30. 4. 1927, 31. 3. 1927. Rows: Aktiva (Aktienkapital, Forderungen, etc.), Passiva (Grundkapital, Reservafonds, etc.).

Die Reparationszahlungen im April

Abrechnung des Generalagenten

	Bisher. Ergebnis	
	Monat April 1927	des 3. Reparationsjahres, beginnend am 1. Sept. 1926
A. Einnahmen im dritten Annuitätsjahre	Goldmark	Goldmark
1. Zur Vollendung der zweiten Annuität		
a) Beförderungssteuer	—	8 095 425,61
b) Verzinsung der Reichsbahn-Reparations-Schuldverschreibungen	—	45 000 000,—
2. Zur dritten Annuität		
a) Normaler Haushaltsbeitrag	9 166 666,66	73 333 333,33
b) Besonderer Haushaltsbeitrag	15 000 000,—	128 000 000,—
c) Beförderungssteuer	22 500 000,—	180 000 000,—
d) Verzinsung der Reichsbahn-Reparations-Schuldverschreibungen	40 000 000,—	315 000 000,—
e) Verzinsung der Industrie-Obligationen	125 000 000,—	125 000 000,—
f) Eingegangene Zinsen	506 639,29	1 016 182,39
Einnahmen insgesamt	215 173 805,95	874 344 941,33
B. Kassenbestand am 31. August 1926	93 626 074,81	93 626 074,81
Gesamtkassenbestand	907 800 101,10	907 800 101,10

C. Zahlungen im dritten Annuitätsjahre		
1. Zahlungen an oder für Rechnung von:		
Frankreich	97 708 250,27	369 643 936,60
Britisches Reich	45 758 381,80	178 207 981,28
Italien	14 964 456,88	57 178 237,59
Belgien	10 524 780,02	41 088 536,35
Serbisch-Kroatisch-Slovenischer Staat	5 756 439,81	27 876 856,79
Vereinigte Staaten von Amerika	16 223 303,77	62 818 553,68
Kanada	1 709 070,81	6 941 488,78
Japan	640 318,39	6 156 496,39
Portugal	1 702 855,24	4 588 028,39
Griechenland	699 735,43	2 564 804,42
Polen	23 003,88	157 011,82
Insgesamt	195 715 586,15	756 820 012,10
2. Dienst der deutschen Auslandsanleihe 1924		
	7 728 739,91	59 150 507,44
3. Zahlungen für die Aufwendungen der:		
Reparationskommission	—	1 782 975,12
Büro für Reparationszahlungen	308 862,93	2 322 752,17
Hohe Internationale Rheinland-Kommission	215 690,81	1 952 006,53
Militär-Kontrollkommission	Dr. 3 726,19	1 234 034,41
Kosten der Schiedsgerichtskörperschaften	—	66 729,14
4. Diskont auf von der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft im voraus erhaltene Zahlungen	981 345,88	4 236 245,71
5. Kursdifferenzen	262 183,01	779 281,75
Zahlungen insgesamt	205 208 631,50	828 344 594,37
D Kassenbestand am 31. März 1927	139 626 421,77	139 626 421,77
Gesamtkassenbestand	907 800 101,10	907 800 101,10

Spezifikation der Summe C 1

Form der Zahlungen an die einzelnen Mächte

1. Besatzungskosten		
a) Zahlungen in Mark an Besatzungsgruppen	3 021 987,—	25 985 865,89
b) Lieferungen an die Truppen auf Grund von Artikel 8-12 des Rheinland-Abkommens	3 487 351,90	22 228 070,42
	6 489 338,90	48 213 936,31
2. Sachlieferungen		
a) Steinkohle, Koks und Braunkohle	23 281 450,51	145 952 024,44
b) Beförderung von Steinkohle, Koks und Braunkohle	1 870 648,03	23 783 804,44
c) Farbstoffe und pharmazeutische Erzeugnisse	893 533,87	7 896 898,09
d) Chemische Düngemittel und stickstoffhaltige Erzeugnisse	4 351 079,93	42 417 484,76
e) Nebenprodukte aus Kohle	1 108 755,53	8 639 376,18
f) Feuerfeste Tonerde	16 922,80	105 538,23
g) Landwirtschaftliche Erzeugnisse	701 049,06	5 033 106,70
h) Holz	1 892 797,94	17 636 836,82
i) Zucker	490 453,53	3 089 647,77
j) Verschiedene Lieferungen	14 054 933,14	112 593 079,37
	48 660 522,34	362 148 104,66
3. Lieferungen nach Übereinkommen	4 529 658,07	29 738 875,19
4. Reparation Recovery Acts	27 753 615,94	185 832 881,48
5. Verschiedene Zahlungen	98 222,85	868 760,68
6. Barüberweisungen		
a) Ausgleich der Salden, die sich aus den von der deutschen Regierung vor dem 1. September 1924 gemachten Lieferungen oder geleisteten Diensten ergeben	4 987,93	457 090,87
b) In Devisen	108 170 240,13	129 580 272,91
	108 184 228,05	130 017 363,78
Gesamtzahlungen an die Mächte	195 715 586,15	756 820 012,10

Sozialer Wohlstandsindex

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

	Massen-Wohlstands-Index	Kapital-Wohlstands-Index	Sozialer Wohlstands-Index
Februar 1913	100	100	100
1924	62 1/2	89 1/2	56
1925	55 1/2	43 1/2	73
Juni	96 1/2	45	81 1/2
Juli	94 1/2	44 1/2	79 1/2
August	95 1/2	46 1/2	80 1/2
September	97 1/2	48 1/2	82 1/2
Oktober	96 1/2	45	81 1/2
November	96 1/2	45 1/2	81 1/2
Dezember	89 1/2	44 1/2	76 1/2
1926	84 1/2	49 1/2	74 1/2
Februar	83 1/2	52 1/2	74 1/2
März	84 1/2	53 1/2	75 1/2
April	85 1/2	60 1/2	78 1/2
Mai	87 1/2	61 1/2	79 1/2
Juni	86 1/2	63	79 1/2
Juli	88	62 1/2	79
August	86 1/2	65 1/2	80 1/2
September	89 1/2	64 1/2	81 1/2
Oktober	90 1/2	64 1/2	82 1/2
November	90	67 1/2	83 1/2
Dezember	88 1/2	67 1/2	82 1/2
1927	87 1/2	76	83 1/2
Januar	87 1/2	79 1/2	84 1/2
Februar	87 1/2	80 1/2	85 1/2
März	91	82 1/2	88 1/2

Preussische Staatsfinanzen im März 1927*

	Millionen Reichsmark				vom 1. 4. 1926 bis 31. 3. 1927
	März 1927	Februar 1927	Januar 1927	Dezember 1926	
1. Einnahmen:					
a) Reichsteuerüberweisungen (Staatsanteil)	53,0	49,7	69,6	51,8	691,0
b) Grundvermögenssteuer	22,6	23,6	18,2	22,6	253,9
c) Hauszinssteuer (Staatsanteil)	39,6	38,5	42,0	46,4	463,5
d) Sonstige Einnahmen	94,2	83,9	123,9	86,1	1 219,5
Summe	209,4	195,7	253,7	206,9	2 607,9
2. Ausgaben:					
Staatsexpenses	226,1	192,7	233,6	223,1	2 757,2
3. Mithin mehr	—	3,0	20,1	—	—
Mithin weniger	16,7	—	—	16,2	149,8
4. Stand der schwebenden Schulden					
Schatzanweisungen	80,6	92,5	120,9	81,1	—

* Berichtigte Wiederholung aus Nr. 18.

Chronik

Senkung der Lombardgrenze bei der Seehandlung

Die Seehandlung hat die Lombardgrenze für die Wertpapiere, die bisher zu 66% beliehen wurden, etwas herabgesetzt. Sie beabsichtigt damit keine Einschränkung ihrer Kredite, sondern nur eine erhöhte Sicherung.

Abschaffung der Medio-Liquidation

In einer auf Veranlassung des Frankfurter Börsenvorstandes einberufenen Versammlung von Vertretern der hauptsächlichsten deutschen Börsenplätze wurde neben anderen börsentechnischen Fragen auch die der Medio-Liquidation erörtert. Die Vertreter von Hamburg, Bremen und München erklärten, daß die Ultimo-Liquidation für ihre Plätze sich als ausreichend erwiesen habe, so daß zur Einführung der Medio-Liquidation weder Bedürfnis noch Anlaß vorliege; im Gegenteil wäre es wünschenswert, wenn auch Berlin und Frankfurt a. M. diese Einrichtung wieder abschaffen würden. Ein Beschluß in dieser Richtung wurde jedoch nicht gefaßt.

Schweizer Anleihe der Felten & Guilleaume A.-G.

In der vergangenen Woche hat die Schweizerische Kreditanstalt und die Eidgenössische Bank A.-G. eine 5proz. Anleihe der Felten & Guilleaume Carlswerk A.-G. in Höhe von 22,5 Mill. Schweizer Franken zu 97% an den Schweizer Plätzen aufgelegt. Zu welchen Zwecken Felten & Guilleaume die neuen Mittel verwenden will, ist nicht bekannt.

Die Spaeter-Gruppe in der Schweiz

Die Gesellschafter der Firma Carl Spaeter haben die Kommanditgesellschaft aufgelöst und an deren Stelle in der Schweiz eine Aktiengesellschaft unter der Firma Carl Spaeter und Wilhelm-Oswald-Unternehmungen A.-G. mit einem Kapital von 5 Mill. Franken bei gleichzeitiger Anweisung einer Reserve von 2 Mill. Franken begründet. Die einzelnen Unternehmungen, die von dieser Holding-Gesellschaft verwaltet werden, behalten ihre volle Selbständigkeit.

Eine Finanzierungsgesellschaft für Himmelsbach

In der Gläubigerversammlung der Gebr. Himmelsbach A.-G. berichtete der Geschäftsaufsichtsführer, daß die Verluste etwa 5,6 Mill. RM. betrügen. Zur Fortführung der Betriebe und Finanzierung des Holzeinkaufs sei in Freiburg eine neue Gesellschaft unter der Firma: Gesellschaft für Holzhandel m. b. H. gegründet worden, der die erforderlichen Kredite von den Banken zugesagt worden sind. Himmelsbach muß aus den freien Aktiven Sicherheit für die Erfüllung der Abnahmeverpflichtungen der G. m. b. H. stellen.

(Schluß des redaktionellen Teils)

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berl. SW 43, Verl. Hedemannstr. 11. C 3 Kurfürst 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 SW 48, Verl. Hedemannstr. 11. - Postcheckkonto Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Dep. s. i. t. k. a. s. F. Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gebrüder Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11. Für unverlangt eingehende Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Oesterreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

Seitdem es Tabak und Zigarren in Deutschland gibt, ist die Zentrale dafür in Bremen gewesen. Von dort her beziehen alle diejenigen, die wirklich Wert auf eine gute Zigarre legen, ihren Bedarf. Die klimatischen Verhältnisse wirken auf das Günstigste auf die Qualität der Zigarren ein und das ist mit der Hauptgrund, daß die Kenner ihren Bedarf dauernd in Bremen direkt decken. Die Rempel-Zigarre, die Ihnen heute gemäß Beilage besonders empfohlen wird, ist außerordentlich preiswert und in Bezug auf Würze und Aroma nicht zu übertreffen.



MANNESMANNRÖHREN-WERKE • DÜSSELDORF



Nahtlose, nichtrostende säure- u. hitzebeständige Rohre

Radiatoren aus nahtlosen
Mannesmannröhren

Grob-, Mittel- u. Feinbleche
Rohre jeder Art

Deutsche Kabelwerke Aktiengesellschaft.

Bilanz per 31. Dezember 1926

Aktiva		RM	Pf
Grundstücke und Gebäude Berlin	2 644 960	65	
Grundstücke und Gebäude Ketschendorf	1 898 397	—	
Maschinen, Betriebsanlage und Zubehör Berlin	611 833	—	
Maschinen, Betriebsanlage und Zubehör Ketschendorf	1 742,043	—	
Waren und Vorräte	4 284 637	26	
Kasse	8 308	89	
Schecks und Wechsel	74 122	38	
Bankguthaben	158 920	26	
Schuldner	4 326 663	03	
Wertpapiere und Beteiligungen	471 732	—	
Avale	RM. 266 138,07		
	16 221 617	46	
Passiva		RM	Pf
Aktienkapital	5 000 000	—	
Vorzugs-Aktienkapital	160 000	—	
Reservefonds	516 000	—	
Delkrede	200 000	—	
Ruhegehalts- und Krankenunterstützungskasse	113 549	36	
Obligationen	223 650	—	
Gekündigte Obligationen und Genüßrechte, rückständige Obligationen-Zinsen und Dividendenscheine	16 110	93	
Hypothekar-Darlehen	3 157 640	—	
Anlands- und Rembours-Kredite	3 792 314	32	
Bankschulden	631 179	02	
Sonstige Gläubiger und Anzahlungen	824 596	37	
Durchgangsposten und Rückstellungen	580 723	86	
Akzente	624 328	87	
Avale	RM. 266 138,07		
Gewinn- und Verlust-Konto	381 524	73	
	16 221 617	46	

Gewinn- und Verlustrechnung

Soll		RM	Pf
Geschäftskosten	2 644 796	01	
Zinsen	682 445	65	
Steuern	335 053	17	
Abschreibungen	409 884	04	
Reingewinn	381 524	73	
	4 453 704	40	
Haben		RM	Pf
Gewinn-Vortrag	25 164	97	
Bruttogewinn	4 428 539	43	
	4 453 704	40	

Die für das Geschäftsjahr 1926 auf 6% festgesetzte Dividende für die Stammaktien gelangt gegen Einreichung des Gewinnanteilscheins für 1926, Nr. 31, unter Abzug von 10% Steuer sofort bei

der Dresdner Bank in Berlin und deren übrigen Niederlassungen oder der Deutschen Bank in Berlin oder der Direction der Disconto-Gesellschaft oder dem Bankhause Georg Fromberg & Co., Berlin, oder dem Bankhause N. Hoff & Co., Berlin, oder dem Bankhause M. M. Warburg & Co. in Hamburg oder der Gesellschaftskasse in Berlin-Lichtenberg zur Auszahlung.

Berlin-Lichtenberg, den 27. April 1927.

Deutsche Kabelwerke Aktiengesellschaft.

Aktiengesellschaft Mix & Genest

Telephon- und Telegraphen-Werke
Berlin - Schöneberg

Abschluß am 31. Dezember 1926.

Vermögen.		RM	Pf	RM	Pf
Grundstücke und Gebäude Werk Schöneberg	2 339 650				
Sonstige Grundstücke u. zw. am Sachsendam in Schöneberg, in Gelsenkirchen, in Frankenhäusen, in Breslau und in Gleiwitz	360 070	—			
	2 699 720				
Abschreibung	81 760	—		2 617 960	—
Maschinen, Werkzeuge, Utensilien	83 151 25				1
Abschreibung	83 150 25				1
Beteiligungen und Wertpapiere				489 139	—
Schutzansprüche					1
Bestand an Rohmaterialien und Fabrikaten				4 499 459	40
Vermietete Anlagen				2 586 719	74
Debitoren					
Bank- und Postscheckguthaben	414 590	40			
Verschiedene	3620301	89		4 034 892	29
Wechsel				4 627	67
Kassenbestand				69 426	42
Bürgschaftsnehmer	RM 465 196,88				
				14 302 226	52
Verbindlichkeiten.		RM	Pf	RM	Pf
Aktienkapital, Stammaktien				7 000 000	—
„ Vorzugsaktien				80 000	—
Reservefonds				708 000	—
Teilschuldverschreibungen (aufgewertete)				115 549	75
Teilschuldverschreibungen 1926					
RM. 3 500 000,—, davon begeben				2 500 000	—
Hypotheken				110 143	35
Uebertrag				10 513 693	10

Uebertrag		RM	Pf	RM	Pf
Dividenden, noch nicht abgehoben aus Vorjahren				10 513 693	10
Kreditoren				5 376	—
Reingewinn				3 108 257	31
Bürgschaftsgeber	RM. 465 196,88			674 900	11
				14 302 226	52

Gewinn- und Verlust-Rechnung für 1926.

Soll.		RM	Pf	RM	Pf
Handlungskosten einschließlich Steuern und sozialen Lasten				2 112 826	94
Disagio und Kosten bei Ausgabe der Teilschuldverschreibungen 1926				380 920	40
Abschreibungen					
Grundstücke und Gebäude Werk Schöneberg und am Sachsendam in Schöneberg, in Gelsenkirchen, in Frankenhäusen, in Breslau und in Gleiwitz				81 760	—
Maschinen, Werkzeuge, Utensilien				83 150 25	164 910 25
Reingewinn				674 900	11
				3 333 557	70
Haben.		RM	Pf	RM	Pf
Vortrag aus 1925				20 060	88
Geschäftsgewinn				3 313 496	82
				3 333 557	70

Aktiengesellschaft Mix & Genest Telephon- und Telegraphen-Werke.

Der Vorstand:

Kubierschky, Dr. Faulhaber, Rosener, Blieschowsky.

Der Aufsichtsrat:

Dr. von Hentig, Vorsitzender.

Ich habe vorstehenden Abschluß nebst Gewinn- und Verlust-Rechnung vom 31. Dezember 1926 geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten, gleichfalls von mir geprüften Büchern der Gesellschaft in Übereinstimmung gefunden.

Berlin, im April 1927.

E. Ohme,
beidigter Bücherrevisor.

DIE



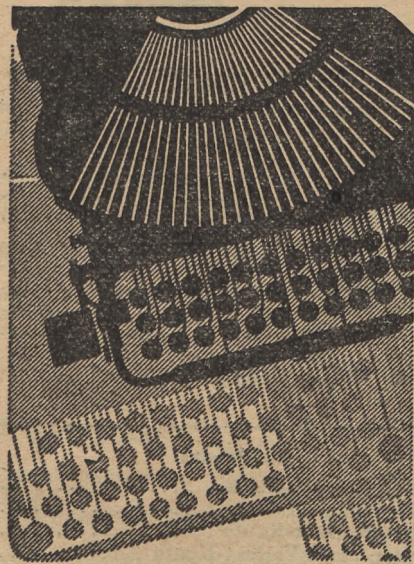
ADLER

SCHREIBMASCHINEN
STOSSANGENSYSTEM

ADLER
3/2
DOPPELTE
UMSCHALTUNG

ADLER
25
EINFACHE
UMSCHALTUNG

KLEIN-ADLER
REISE U. PRIVAT-
SCHREIBMASCHINE



ADLERWERKE VON HEINRICH KLEYER FRANKFURT A. M.

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

Schloß-Rittergut

Nähe Großstadt **Sachsens** ca. 1100 Mrg. (745 Mrg. Acker, 105 Morgen Wald, 26 Morgen Park) modern. Herrenhaus, Zentralheizung, 18 Zimmer, reichl. leb. und tot. Inventar, **Brenneer**: 30 000 Liter Brennrecht, für 1,5 Mill. Rm. bei Rm. 500 000.— Anz. zu verkaufen.

Dominium

in der **Neumark** 870 Mrg. (662 Mrg. Acker, 130 Mrg. Wald, 20 Mrg. Park) Herrenhaus 10 Zimmer, reichl. leb. u. tot. Inventar, **Brenneer**: 32 000 Liter Brennrecht, für Rm. 280 000.—, Rm. 150 000 Anz. zu verkaufen.

FRITZ BERTRAM .: KOBLENZ

Postfach 65.

Aktionäraufruf.

An die Aktionäre der F. H. Hammersen A.-G.

Die Gesellschaft hat zum 18. Mai ihre ordentliche Generalversammlung einberufen. In dieser Generalversammlung wird der Bericht der Revisionskommission zur Kenntnis der Generalversammlung gebracht werden, der auf Antrag der Opposition in der Generalversammlung vom 31. Dezember 1926 beschlossen worden ist. Die Berechtigung und Notwendigkeit des damaligen Vorgehens der Opposition steht nunmehr fest und damit zugleich die Tatsache, daß durch leitende Persönlichkeiten der Gesellschaft diese selbst und damit ihre Aktionäre in außerordentlich erheblichem Umfange geschädigt worden sind. Der Verlauf der letzten Generalversammlung, insbesondere die übereinstimmende Stellungnahme der Öffentlichkeit hat bewiesen, daß eine zielbewußte energische Opposition durchaus in der Lage ist, die Interessen der eigentlichen Aktionäre erfolgreich wahrzunehmen. Sie ist auch nach wie vor notwendig, um die Berücksichtigung der Interessen der eigentlichen Aktionäre zu erreichen gegenüber einer Verwaltung, die nicht nur bei der F. H. Hammersen A.-G. selbst, sondern wie erst kürzlich der Fall der Aktienbleicherei Augsburg (Prinz) zeigte, überall ihre eigene Machtposition rücksichtslos durchzusetzen versucht, ohne die Interessen aller Aktionäre gleichmäßig zu berücksichtigen.

Die von dem Unterzeichneten vertretenen Aktionäre halten es daher nach wie vor für ihre Pflicht, die bestehenden Mißstände bei der F. H. Hammersen A.-G. mit Nachdruck zu bekämpfen. Es ist ihre Absicht, die verantwortlichen Persönlichkeiten für die vorgekommenen Mißbräuche zur Verantwortung zu ziehen und dafür zu sorgen, daß die von den einzelnen Persönlichkeiten zu Unrecht festgehaltenen und zu Schädigungen der Gesellschaft benützte Machtposition beseitigt wird. Es ist ferner ihre Absicht, für eine solche Besetzung des Aufsichtsrates zu sorgen, die die erforderliche Berücksichtigung der Interessen der Aktionärgesamtheit gewährleistet.

Die unabhängigen Aktionäre werden aufgefordert, sich dem Vorgehen der von dem Unterzeichneten vertretenen Aktionäre anzuschließen. Soweit ihre Aktien im Depot bei Banken liegen, wird es notwendig sein, Vorsorge zu treffen, daß diese Depotaktien im Sinne der unabhängigen Aktionäre in der Generalversammlung vertreten werden. Der Unterzeichnete ist bereit, solche Aktionäre, die die Auffassung der von ihm vertretenen Aktionäre teilen, in der bevorstehenden Generalversammlung kostenlos zu vertreten. Aktionäre, welche hiervon Gebrauch machen wollen, werden gebeten, ihre Aktien rechtzeitig, d. h. bis spätestens 14. Mai 1927 einschließlich, auf den Namen des Unterzeichneten zu hinterlegen und diesem gleichzeitig unter Benachrichtigung über die Anzahl der hinterlegten Aktien sofort Vollmacht zu ihrer Vertretung einzuschicken.

Berlin, den 2. Mai 1927.

Dr. Oskar Netter, Rechtsanwalt und Notar,
Berlin, Kronenstraße 54—65.

Spezial Reklame-Beratung

für Banken, Bankiers und Industrie



KARO-REKALME

BERLIN SW 48, Verl. Hedemannstr. 11
TELEPHON: AMT KURFÜRST 5645-5647

Treuhänder Aktiengesellschaft

Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:
Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen

Bergbau- Aktiengesellschaft Lothringen

Vermögensübersicht am 31. Dezember 1926

Vermögen.	RM.	Pf
Grubenfelder, Grundstücke, Werksanlagen, Beamten- und Arbeiterwohnhäuser, land- und forstwirtschaftliche Betriebe	76 179 805	—
Kasse, Schecks und Wechsel	67 665	81
Dauernde Beteiligungen	27 865 722	68
Wertpapiere	2 723 417	30
Schuldner in laufender Rechnung	13 099 030	75
Lagerbestände	2 591 359	81
Aufwertungsausgleich gemäß Aufwertungsgesetz	2 986 752	82
Bürgschaften	RM. 12 565 345,97	
	125 513 754	17

Schulden.	RM.	Pf
Aktienkapital	80 000 000	—
Anleihen, Darlehen, Hypotheken und Restkaufgelder	23 833 827	33
Rückständige Anleihezinsen	40 418	19
Löhne für Dezember 1926	512 217	74
Gläubiger in laufender Rechnung	8 058 162	63
Akzeptverbindlichkeiten und Bankschulden	8 307 025	64
Rückstellungen betreffend Fusionen, Steuern usw. (einschl. RM. 3 336 752,82 Hypothekenaufwertung)	4 743 709	46
Bürgschaften	RM. 12 565 345,97	
Gewinn	18 393	18
	125 513 754	17

Gewinn- und Verlustrechnung am 31. Dezember 1926

Soll.	RM.	Pf
Generalunkosten	2 577 276	81
Zinsen	3 085 335	99
Steuern und soziale Lasten	4 077 122	22
Abschreibungen auf Anlagevermögen	3 863 407	39
Reingewinn	RM. 2 151 264,—	
zu folgender Verwendung:		
Tilgung des Verlustvortrages	1 932 870,82	
Abschreibung auf Aufwertungsausgleichskonto	200 000,—	
Bilanzmäßiger Reingewinn	18 393,18	
	15 754 406	41
Haben.	RM.	Pf
Rohgewinn	15 754 406	41

Hannover, den 2. Mai 1927.

Der Vorstand:
Kellermann.

„Providentia“

Aktiengesellschaft für Braunkohlen-Industrie,
Döbern N.-L.

Bilanz per 31. Dezember 1926

Aktiva	RM.
Immobilien	399 700,—
Mobilien	590 000,—
Neue Tagebauanlage	136 000,—
Kassa-Konto	1 197,81
Postscheck und Reichsbank	782,94
Syndikatsanteile	2 750,—
Konto-Korrent-Konto	126 541,93
Bestände: Magazin	33 327,20
Landw. Betrieb	36 293,49
Konto für freigelassene Kohle	23 767,90
	1 350 361,27

Passiva	RM.
Aktien-Kapital-Konto	1 000 000,—
Rückständige Löhne	2 454,59
Konto-Korrent-Konto	276 614,38
Gewinn- und Verlust-Konto	71 292,30
	1 350 361,27

Gewinn- u. Verlustkonto per 31. Dezember 1926

Soll	RM.
Gehälter, Unkosten und Versicherungsbeiträge	54 298,29
Steuern, soziale Lasten und Zinsen	98 300,91
Abschreibungen	96 000,—
Vortrag aus 1925	34 088,06
Reingewinn aus 1926	105 380,36
	388 067,62
Haben	RM.
Vortrag aus 1925	34 088,06
Betriebs-Konto	353 979,56
	388 067,62

In der heutigen ordentlichen Generalversammlung wurde beschlossen, aus dem Reingewinn eine Dividende von 6% zu verteilen, deren Auszahlung abzüglich Kapitalertragssteuer gegen Einlieferung der Gewinnanteilscheine Nr. 5 bei der Kasse der Gesellschaft in Döbern N./L., sofort erfolgt.

Der turnusmäßig ausscheidende gesamte Aufsichtsrat wurde einstimmig wiedergewählt und besteht aus folgenden Herren:

Dr. rer. pol. h. c. Martin Münzeshelmer, Düsseldorf, Vorsitzender,

Bergwerksdirektor Dr. jur. Albert Wolf, Mitglied des Vorstandes der „Eintracht Braunkohlenwerke und Brikettfabriken, Welzow N./L.“, stellvertr. Vorsitzender,

Geheimer Regierungsrat Professor Dr. phil. Dr. Ing. h. c. Dr. arg. h. c. Neodem Caro, Generalkonsul, Berlin,

Dr. Ernst Petschek, Berlin,

Generaldirektor Max Schwab, Düsseldorf,

Bergwerksdirektor Dr. phil. Dipl. Ing. Ernst Volgt, Mitglied des Vorstandes der „Eintracht Braunkohlenwerke und Brikettfabriken Welzow N./L.“,

Häuer Paul Schneider, Döbern N./L. (Vom Betriebsrat.)

Döbern N./L., den 30. April 1927.

Der Vorstand:
Fritz Meschenmoser.

Mansfeld

Aktiengesellschaft für Bergbau und Hüttenbetrieb in Eisleben.

Vermögen.

Bilanz am 31. Dezember 1926.

Schulden.

	RM.	↗		RM.	↗
Gerechsamte	1 799 862	17	Stamm-Aktien-Kapital	37 500 000	—
Grundstücke	9 576 186	15	Vorzugs-Aktien-Kapital	375 000	—
Betriebsgebäude	11 150 128	41	Reservefonds	6 000 000	—
Wohn- und Wirtschaftsgebäude	4 845 136	42	Anleihen	1 695 390	—
Schachtanlagen	705 618	17	Dollaranleihe 1926	12 600 000	—
Oefen und Apparate	6 052 493	05	Rückstellung für Obligationensteuer	879 798	52
Maschinen und Dampfkessel	9 308 303	25	Bergschädenreserve	265 000	—
Bahnanlagen	514 731	38	Hypotheken	1 248 035	92
Geräte und Mobilien	3	—	Verpflichtungen	17 811 497	47
	43 952 462	—	Bürgschaften u. Sicherheitsleistungen	—	—
Kasse	155 059	11	R.M. 22 098 829.—	—	—
Wechsel	129 886	02	Gewinn im Jahre		
Disagio der Dollaranleihe			1926	R.M. 2 735 061,63	
	R.M. 1 638 000.—		zuzüglich Gewinn-		
abzüglich Abschreibung ..	888 000.—		vortrag aus 1925	„ 40 934,95	
	750 000	—			2 775 996 58
Außenstände	15 251 137	35			
Wertpapiere und Beteiligungen	7 993 032	59			
Vorräte	12 919 141	42			
Bürgschaften u. Sicherheitsleistungen	—	—			
R.M. 22 098 829.—	—	—			
	RM.	81 150 718 49		RM.	81 150 718 49

Soll.

Gewinn- und Verlustrechnung am 31. Dezember 1926.

Haben.

	RM.	↗		RM.	↗
Allgemeine Unkosten	4 173 791	68	Gewinnvortrag aus 1925	40 934 95	
Abschreibungen	3 040 395	57	Gesamtertrag	9 949 248 88	
Gewinn im Jahre					
1926	R.M. 2 735 061,63				
zuzüglich Gewinnvortrag					
aus 1925	40 934,95				
	2 775 996 58				
	RM.	9 990 183 83		RM.	9 990 183 83

Vorstehende Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung sind in der ordentlichen Generalversammlung vom 3. Mai 1927 genehmigt worden.

Die für das Jahr 1926 auf 7% festgesetzte Dividende gelangt auf den Gewinnanteilschein Nr. 5 nach Abzug von 10% Kapitalertragsteuer mit RM. 3,15 je Aktie über RM. 50,— vom 4. Mai d. J. ab bei den nachstehenden Zahlstellen zur Auszahlung:

in Eisleben: bei unserer Gesellschaftskasse,
in Leipzig: „ der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt,
in Berlin: „ der Commerz- und Privat-Bank, Aktiengesellschaft,
 „ der Darmstädter und Nationalbank K. G. a. A.,
 „ dem Bankhaus Delbrück, Schickler & Co.,
 „ der Deutschen Bank,
 „ der Direction der Disconto-Gesellschaft,
 „ der Dresdner Bank,
 „ dem Bankhaus Hardy & Co. G. m. b. H.,
 „ dem Bankhaus Hugo J. Herzfeld,

ferner in Eisleben, Leipzig, Frankfurt a. M., Dresden, Halle a. S., Köln bei den dort bestehenden Zweigniederlassungen dieser Firmen.

Die Auszahlung der Beteiligung der Altbesitzer unserer Schuldverschreibungen am Reingewinn für das Geschäftsjahr 1926 erfolgt gegen Einreichung des Gewinnanteilscheins Nr. 1 zu den Genußrechtsurkunden gleichfalls bei obigen Stellen nach Abzug von 10% Kapitalertragsteuer mit

RM. 9,— auf die Genußrechtsurkunden über RM. 500,—,
 RM. 3,60 auf die Genußrechtsurkunden über RM. 200,—,
 RM. 1,80 auf die Genußrechtsurkunden über RM. 100,—,
 RM. 0,90 auf die Genußrechtsurkunden über RM. 50,—.

Die Gewinnanteilscheine zu den Aktien und den Genußrechtsurkunden sind auf der Rückseite mit dem Firmenstempel bzw. dem Namen des Einreichers zu versehen.

Aus unserem Aufsichtsrate ist Herr Dr. Alfred Merton in Frankfurt a. M. ausgeschieden.

Eisleben, den 4. Mai 1927.

Der Vorstand.

Heinhold. Franke.

BARMER BANK-VEREIN

HINSBERG, FISCHER & COMP.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Kapital und Rücklage RM. 54 Millionen

== Hauptverwaltung in Düsseldorf ==

Niederlassungen an allen größeren Plätzen in Rheinland und Westfalen

Kommanditen: von der Heydt-Kersten & Söhne, Eilberfeld / Siegfried Falk,
Düsseldorf, / S. & H. Goldschmidt, Frankfurt a. M. / H. Schirmer, Cassel

Handelsbilanz

der

Ravené Stahlvertrieb Aktiengesellschaft

per 31. Dezember 1926

Aktiven:	RM	Pf
1. Inventar und Utensilien	28 910	—
2. Betriebsanlagen und Fuhrwerk	8 918	—
3. Warenbestände	541 084	46
4. Bargeld und Bankguthaben	1 143	71
5. Kundenwechsel und Effekten	1 280	36
6. Debitoren	618 328	90
Summe der Aktiven:	1 199 665	43

Passiven:	RM	Pf
1. Aktienkapital	500 000	—
2. Gesetzlicher Reservefonds	25 000	—
3. Kreditoren	626 376	18
4. Reingewinn 1926:		
20% Körperschaftsteuer von RM. 43 412, —	RM. 8 682,40	
Statutenmäßige Zuweisung an den gesetzlichen Reserve- fonds	2 000,—	
4% Vordividende	20 000,—	
Tantième an den Aufsichtsrat	2 500,—	
2% Superdividende	10 000,—	
Vortrag auf neue Rechnung aus 1926	229,60	43 412
5. Vortrag auf neue Rechnung aus 1925	4 877	25
Summe der Passiven:	1 199 665	43

Gewinn- und Verlustrechnung

Verlust:	RM	Pf
1. Abschreibungen	5 685	26
2. Rückstellungen	19 100	—
3. Reingewinn 1926	43 412	—
	68 197	26
Gewinn:	RM	Pf
Rohgewinn 1926	68 197	26
	68 197	26

BERLIN, den 20. April 1927

Ravené Stahlvertrieb Aktiengesellschaft

Schmitz. Heilmann. Michael. Mahler.

HUGO SCHNEIDER

Aktiengesellschaft / Leipzig

General-Bilanz am 31. Dezember 1926

AKTIVA	RM.
Grund und Boden	1 400 000,—
Gebäude	2 200 000,—
Betriebsanlagen	1,—
Waren	1 842 188,93
Kasse	30 705,20
Postscheck	13 155,25
Wechsel und Schecks	84 119,54
Beteiligung und Effekten	552 450,—
Debitoren und Bankguthaben	2 784 033,74
	8 906 653,66

PASSIVA	RM.
Aktienkapital	6 000 000,—
Reserve	1 007 000,—
Delkredere	90 000,—
Ruhegehalts-Konto	300 000,—
Kreditoren	1 043 679,39
Gewinn- und Verlust-Konto	465 974,27
	8 906 653,66

General-Gewinn- und Verlust-Konto
am 31. Dezember 1926

SOLL	RM.
Handlungskosten	1 538 393,42
Abschreibungen	381 161,20
Bilanz	465 974,27
	2 385 528,89

HABEN	RM.
Gewinn-Vortrag	45 909,42
Brutto-Gewinn	2 339 619,47
	2 385 528,89

Der Gewinn-Anteil für das Geschäftsjahr 1926 in Höhe von 6% = RM. 4,80 für jede Aktie wird von heute ab unter Abzug von 10% Kapitalertragsteuer

in Leipzig:

bei der Gesellschaftskasse;
bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt;
bei der Darmstädter und Nationalbank K. a. A.;
bei dem Bankhause George Meyer;

in Berlin:

bei der Darmstädter und Nationalbank K. a. A.
gegen Rückgabe des Gewinnanteilscheines Nr. 28 ausgezahlt.

Leipzig, den 5. Mai 1927.

Der Vorstand.