

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Deutschlands Zahlungsbilanz	855	Gefahren der vorläufigen Stabili- sierung	875
Zwangskonditionen in der Zigaretten- industrie	856	Liquidation der japanischen Krise	874
<i>Prof. Dr. Alfred Manes</i> , Versicherungs- Rationalisierung	860	Konjunktur-Barometer	874
<i>Dr. Fritz Lehmann</i> , Bilanz der Bilanz- theorie	861	Der Geld- und Kapitalmarkt	876
Die Probleme der Woche	865	Die Warenmärkte	877
Rückgang der Börsenkredite schon Ultimo April	865	Die Effekten-Börse	879
Bedrohliche Entwicklung am Bau- markt	865	Berliner Börse	879
Erhöhung des Branntweinpreises	866	Frankfurter Börse	880
Neuordnung der preußischen Elek- trowirtschaft	866	Die Wirtschaft des Auslands	881
Expansion der Elektro-Konzerne	867	Italien — Der Widersinn der Deflationspolitik	
Frankreich und der deutsche Koks	868	Wirtschafts-Literatur	882
Der Kampf der Zementverbände	869	Eingegangene Bücher	885
50 Jahre Raiffeisen	870	Statistik	884
Genehmigung der Sanierung bei den Bing-Werken	870	Reichsbank-Ausweis	884
Opel wird Aktiengesellschaft	871	Zweimonatsbilanzen deutscher Banken	884
Der Börsen-Zahltag	872	Berliner Börsenkurse	885
Die Zukunft des englisch- russischen Wirtschaftsverkehrs	872	Termin-Notierungen und Liquidationskurse	886
		Preußische Staatsfinanzen im April	886
		Chronik	886

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW48 VERLANGERTE HEDEMANNSTR. 11



Der **VEREINIGTE STAHLWERKE AKTIENGESELLSCHAFT**

DÜSSELDORF

gehören folgende Werke an:

Stahlwerke van der Zypen,	Köln-Deutz,	Stahl- und Walzwerke Thyssen,	Mülheim-Ruhr.
Wissener Eisenhütten,	Wissen a. d. Sieg	Friedrich-Wilhelms-Hütte,	Mülheim-Ruhr.
Westfälische Union Nach- rodt,	Nachrodt i. W.	Schalke Verein,	Gelsenkirchen.
Charlottenhütte,	Niederschelden (mit Werken in Niederschelden, Weiden- au, Kreuztal, Attendorn, Siegen (Sieghütter Eisen- werk und Ax, Schleifen- baum & Mattner).	Bochumer Verein,	Bochum (mit Werken in Bo- chum, Hüntrop, Weitmar [Westfälische Stahlwerke] und Steele [früher Horst]).
Siegener Eisenbahndart,	Siegen (mit Werken in Siegen, Dreis-Tiefenbach und Nassau).	Drahtwerke Langendreer,	Langendreer i. W.
Concordiahütte,	Bendorf, Post Engers a. Rh.	Dortmunder Union— Hoerder Verein,	Dortmund-Hoerde (einschl. Carl Schlieper, Grüne).
Röhrenwerke,	Düsseldorf (mit Werken in Düsseldorf, Hilden und Immigrath).	Eisenindustrie zu Menden und Schwerte,	Schwerte i. W.
Wilhelm-Heinrichs-Werk,	Düsseldorf.	Weiß- und Feinblechwalz- werke Hüsten,	Hüsten i. W.
Hütte Ruhrort-Meiderich,	Duisburg-Meiderich (einschl. Steinfabrik Würges).	Wuragwerk Hohenlim- burg,	Hohenlimburg (einschl. Boecker und Haver und Röhrenwerke Wickede).
Hüttenbetrieb Meiderich,	Duisburg-Meiderich.	Meggener Walzwerk,	Meggen (Lenne).
Hütte Vulkan,	Duisburg-Hochfeld.	Gebrüder Knipping,	Altena i. W.
Niederrheinische Hütte,	Duisburg-Hochfeld.	Westfälische Union Hamm,	Hamm i. W. (mit Werken in Hamm und Lippstadt).
Werk Wanheim,	Duisburg-Wanheim.	Nordseewerke,	Emden.
August-Thyssen-Hütte,	Hamborn.	Metallweberei Brünn,	Brünn i. Thür.
August-Thyssen-Hütte,	Dinslaken.		

Diese Werke liefern durch ihre Verkaufsstellen:

EISEN UND STAHL

und daraus hergestellte Erzeugnisse in höchster technischer Vollendung

L 405/161

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, Leipzig



Ausführung aller bankmäßigen Geschäfte

Über 100 Niederlassungen in Mitteldeutschland

Deutschlands Zahlungsbilanz

Die vom Statistischen Reichsamt aufgestellte Zahlungsbilanz kann immer noch nicht voll befriedigen. Immerhin führt sie zu einer wesentlichen Korrektur des Bildes, das die Außenhandelszahlen vermitteln. Ob diese Korrektur ausreicht, ist zweifelhaft. Auffällig ist die völlige Außerachtlassung der amerikanischen Geldsendungen nach Deutschland, die sicher einen wichtigen Aktivposten darstellen. Auch die Behandlung der Warenkredite ist unzureichend. Dennoch vermitteln die Zahlen ein gutes Bild der wirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands von der Stabilisierung bis zum gegenwärtigen Aufschwung. Auch dieser bedarf noch der Stützung durch Auslandskapital, wenn auch der Bedarf nach diesem degressiv ist.

Seit mehr als zwei Jahren wird in Deutschland um Handelsbilanz und Zahlungsbilanz gestritten, und schon in der zweiten Nummer des „Magazin der Wirtschaft“ wurde von Jul. Hirsch („Ist die deutsche Handelsbilanz passiv?“, Jahrg. 1, S. 41 ff.) die Richtigkeit der grundlegenden amtlichen Zahlen bestritten. Inzwischen hat das Statistische Reichsamt selbst ein umfangreiches Zahlenwerk über die deutsche Zahlungsbilanz von 1924 bis 1926 veröffentlicht, das wir auf der nächsten Seite abdrucken (vgl. „Wirtschaft und Statistik“, 1926, 1. Maiheft, S. 423).

Ehe man sich mit diesen Zahlen kritisch befaßt, wird man sich Klarheit darüber verschaffen müssen, was sie eigentlich bedeuten sollen. Nach der Definition des Reichsamts (vgl. Vierteljahresheft zur Konjunkturforschung, I. Jahrg. 1926, Eng.-Heft 2, S. 3) „stellt die Zahlungsbilanz eines Landes zusammen, welche Schulden und Forderungen gegenüber dem Ausland in einem bestimmten Zeitraum begründet worden sind.“ Ein Blick auf die Tabelle lehrt, daß diese Aufgabe durch das Zahlenwerk des Amtes nicht gelöst wird. Die Zahlen haben vielmehr einen anderen Sinn, als ihnen unterstellt wird. Sie gehen zunächst davon aus, daß statistisch erfaßbaren einmaligen Leistungen des Inlands ebenfalls statistisch erfaßbare einmalige Leistungen des Auslands gleicher Art gegenüberstehen (Gruppe 1—6 der Tabelle); diese Leistungen sind dadurch gekennzeichnet, daß angenommen wird, sie ergäben an sich eine saldierende Bilanz, deren Überschuß oder Fehlbetrag so zu erklären sei, daß durch den Kapitalverkehr ein Ausgleich erfolge. Nur die (unter 7 erfolgte) Zusammenstellung des Kapitalverkehrs entspricht also dem vom Statistischen Reichsamt gewählten Begriff der Zahlungsbilanz, während die ersten sechs Posten angeben sollen, welche Zahlungen gleichsam im laufenden Geschäft hin und her geleistet worden sind. Tatsächlich liegt auf ihnen das Schwergewicht; denn erst nach ihrer Saldierung ergibt sich der „Kapital-

verkehr“, der nur teilweise aus errechenbaren Posten besteht. So muß das statistische Reichsamt (unter 7 i) einen Sammelposten einfügen, der 1924 über 40 %, 1925 über 50 % des gesamten „Kapitalverkehrs“ darstellt und dessen Höhe eigentlich Gegenstand der Diskussion über Zahlungsbilanz und Handelsbilanz ist. Im ganzen kommt das Reichsamt zu dem Ergebnis, daß in den drei Jahren 1924—1926 die Forderungen des Auslands an Deutschland um rund sieben Milliarden stärker gewachsen seien als die Deutschlands an das Ausland. Von diesen sieben Milliarden entfällt rund ein Drittel auf den Sammelposten (7 i).

Es ist selbstverständlich, daß relativ sehr kleine Änderungen einzelner Posten schon erhebliche Änderungen im Saldo bewirken können. Das gilt insbesondere für den Warenaußenhandel. Hier hat das Statistische Reichsamt vor einem Dreivierteljahr zugegeben, daß anzunehmen sei, daß in den amtlich ermittelten Zahlen des Außenhandels die Ausfuhr um 1½% unterschätzt, die Einfuhr um 3% (1924 und 1925 sogar um 5%) überschätzt werde. Ferner seien 1924 Ein- und Ausfuhr um je eine Milliarde unterschätzt worden. Daraus ergibt sich, daß sich der nach den amtlichen Zahlen anzunehmende Passivsaldo 1924 von 2560 Millionen auf 1940 Millionen, 1925 von 3630 Millionen auf 2959 Millionen verringert und 1926 von 118 Millionen in einen Aktivsaldo von 314 Millionen verwandelt (vgl. hierzu Jahrg. III, Nr. 4, S. 128 f.). Wären diese Berichtigungen nicht vorgenommen worden, so hätte sich der Sammelposten eben um rund 70% auf fast vier Milliarden erhöht. Nun unterliegen die Berichtigungen aber noch immer einigen Bedenken. In der Diskussion des Jahres 1925 hat nämlich das Reichsamt gelegentlich Ausführungen folgender Art gemacht (vgl. „Berliner Tageblatt“, Nr. 435, 14. September 1925):

„Nach den vorliegenden Erfahrungen kann angenommen werden, daß im höchsten Falle ein Drittel der gesamten Ausfuhr auf Konsignations-

Kommissions-, Händler- und Filialsendungen entfällt . . . Wir sind der Ansicht, daß ein höherer Erlös als 6 % über den deklarierten Wert bei den hier in Betracht kommenden Waren nicht in Frage kommt. Eine derartige Unterdeklaration würde bei dem gesamten Ausfuhrwert nur eine Preisverschiebung von 2 % bedeuten. Nimmt man aber eine Spanne von 9 % an, so werden auch nicht mehr als 3 % herauskommen."

Bei Annahme einer Unterdeklaration bei der Ausfuhr um 2 % statt 1½ % würde sich der Sammelposten (7 i) um fast 6 % (rund 130 Mill. RM.), bei

Benutzung der deutschen Bahnen, die Erfolge der Reichsbahn in dem Kampf zwischen Triest und Hamburg um den tschechischen Export und die Aufstellung zahlreicher neuer Durchfuhrtarife. Hier ist also wohl der Ansatz des Reichsamts für 1926 zu niedrig.

Noch größere Bedenken erregt jedoch die Übersicht über den *Kapitalverkehr*. Hier fällt es auf, daß das Statistische Reichsamt offenbar davon ausgeht, das Ausland habe seit der Stabilisierung mehr Warenkredite an Deutschland gegeben, als Deutschland selbst dem Ausland gewährt hat. Es wird an-

Die deutsche Zahlungsbilanz 1924 bis 1926 (in Mill. RM.).

Bezeichnung	1924			1925			1926			1924—1926		
	Passivseite	Aktivseite	Saldo	Passivseite	Aktivseite	Saldo	Passivseite	Aktivseite	Saldo	Passivseite	Aktivseite	Saldo
1. Warenhandel	9643	7788	— 1855	11 919	9393	— 2526	9695	10 583	+ 888	31 257	27 764	— 3493
und zwar:												
a) Freier Verkehr	9643	7703	— 1940	11 919	8960	— 2959	9695	10 009	+ 314	31 257	26 672	— 4585
b) Sachleistungen im Reparaturs-Verfahren	—	85	+ 85	—	433	+ 433	—	574	+ 574	—	1092	+ 1092
2. Dienstleistungen	—	—	+ 118	—	—	+ 128	—	—	+ 217	—	—	+ 463
und zwar:												
a) Schiffsverkehr	140	329	+ 189	140	359	+ 219	145	441	+ 296	425	1129	+ 704
b) Durchfuhrverkehr	—	—	+ 65	—	—	+ 65	—	65	+ 65	—	—	+ 195
c) Reiseverkehr	—	—	50	213	134	— 79	220	150	— 70	—	—	— 199
d) Versicherungsgeschäfte	25	—	— 25	20	5	— 15	—	—	—	—	—	—
e) Postverkehr	—	—	11	—	—	12	—	—	—	—	—	—
f) Löhne ausländischer Arbeiter	50	—	— 50	50	—	— 50	—	—	—	—	—	—
g) Kraftlieferungen	—	—	—	—	—	—	9	1	— 8	9	1	— 8
h) Filiallizenzen	—	—	—	—	—	—	18	12	— 6	18	12	— 6
3. Zinsen	—	—	+ 80	—	—	— 90	—	—	— 180	—	—	— 190
4. Reparationsleistungen	230	—	— 230	781	—	— 781	1031	—	— 1031	2042	—	— 2042
5. Kapitalübertragungen durch Wanderungen	110	110	+ 0	120	150	+ 30	—	—	+ 30	—	—	+ 60
Saldo-Summe 1—5	—	—	— 1887	—	—	— 3239	—	—	— 76	—	—	— 5202
6. Bewegung der Währungsdeckungsmittel	—	—	— 363	—	—	— 716	—	—	— 667	—	—	— 1746
und zwar:												
a) Edelmetall	—	—	— 110	—	—	— 566	550	—	— 850	—	—	— 1226
b) Deckungsdevisen	253	—	— 253	150	—	— 150	117	—	— 117	520	—	— 520
Summe des Aktiv-Saldos 1—6	—	—	— 2250	—	—	— 3955	—	—	— 743	—	—	— 6948
Summe des Passiv-Saldos 1—6	—	—	— 2250	—	—	— 3955	—	—	— 743	—	—	— 6948
7. Kapitalverkehr	1884	4134	+ 2250	72	4027	+ 3955	914	1657	+ 743	2870	9818	+ 6948
und zwar:												
a) Öffentlich aufgelegte langfristige Anleihen	—	900	+ 900	—	1130	+ 1130	—	1400	+ 1400	—	3430	+ 3430
b) Sonst bekanntgewordene Anleihen	—	—	—	—	110	+ 110	—	200	+ 200	—	310	+ 310
c) Warenkredite	900	1200	+ 300	60	—	— 60	—	—	—	960	1200	+ 240
d) Tilgung langfristiger Anleihen	—	—	—	12	—	— 12	65	—	— 65	77	—	— 77
e) Ver- und Rückkauf deutscher Immobilien und Effekten	20	50	+ 30	—	—	—	—	—	—	20	50	+ 30
f) Bewegung der freien Devisen der Reichsbank	778	—	— 778	—	433	+ 433	—	57	+ 57	778	490	— 288
g) Rückfluß gehaltener Noten	—	1000	+ 1000	—	200	+ 200	—	—	—	—	1200	+ 1200
h) Bewegung des Golddepots der Reichsbank im Ausland	186	—	— 186	—	111	+ 111	74	—	— 74	260	111	— 149
i) Saldo (nicht durch Schätzung zu erfassender Kapitalverkehr, insbesondere Kapitalrückkehr, sonstige Kredite und oben nicht besonders dargestellte Bewegung deutscher Vermögensanlagen im Ausland und ausländischer Vermögensanlagen in Deutschland)	—	984	+ 984	—	2043	+ 2043	775	—	— 775	775	3027	+ 2252

der Annahme von 3 % um über ein Sechstel (rund 393 Mill. RM.) verringern. Zu dieser früher als möglich zugestandenen neuen Korrektur der Ausfuhr und damit des Saldos kommt noch eine andere Zweifelsfrage. In der amerikanischen Zahlungsbilanz wird angenommen, daß von Deutsch-Amerikanern jährlich 100 Mill. \$ an ihre Verwandten nach Deutschland gesandt werden. Wäre diese Zahl richtig, so wäre mehr als die Hälfte des Sammelpostens (7 i) durch Zahlungen des Auslandes an Deutschland erklärt, die keine Schuld Deutschlands gegenüber dem Auslande begründen. Man hält im Statistischen Reichsamt die amerikanische Zahl für mangelhaft begründet. Das ist aber noch kein Grund, die Tatsache solcher Zahlungen in der amtlichen Publikation völlig zu verschweigen. Auch sonst ergeben sich mancherlei Bedenken. So hat allem Anschein nach der Durchfuhrverkehr 1926 größere Einnahmen gebracht als 1925; dafür sprechen die nicht unerheblichen polnischen Kohlenexporte über Stettin unter

genommen, daß das Ausland an Deutschland 1200 Mill. RM. und Deutschland an das Ausland 960 Mill. RM. Warenkredite gegeben hat. Diese Annahme kann wohl als unzutreffend bezeichnet werden. Zunächst dürften beide Zahlen erheblich zu klein sein. Ihnen zufolge würde 1926 nur ein Achtel des Imports (d. h. der gesamte Import durchschnittlich auf 1½ Monate) und sogar nur ein Elftel des gesamten Exports (d. h. der gesamte Export durchschnittlich auf wenig mehr als einen Monat) auf Kredit getätigt worden sein. Aber auch der Saldo der Warenkredite sieht wohl anders aus, als das Reichsamt annimmt. Wenn knapp ein Drittel des Exports auf Konsignations-, Kommissions-, Händler- und Filialsendungen entfällt, wenn außerdem der Export zu einem relativ so großen Teil aus Produktionsmitteln besteht, wie das bei uns der Fall ist, so wird ein großer Teil des Exports sehr langer Kreditfristen benötigen. Daß dies in steigendem Umfange der Fall ist, kann als feststehend angesehen werden.

Da andererseits unsere Einfuhr überwiegend aus Rohstoffen, zu einem großen Teil aus standardisierten Welthandelsartikeln besteht, ist bei der Einfuhr insgesamt sicherlich das Ausmaß wie die Dauer der Kredite geringer. Hier bedarf also die Bilanz einer Anpassung, an die tatsächlich gegebenen Verhältnisse des deutschen Außenhandels.

Damit wird aber ein *Passivposten* geschaffen, für den ein Ausgleich schwer herzustellen sein dürfte. Angenommen, im Durchschnitt betrage die Kreditdauer auf der Importseite zwei Monate, auf der Exportseite vier Monate, so wäre 1926 mit rund 1,6 Milliarden Importkrediten und rund 3,5 Milliarden Exportkrediten zu rechnen; per Saldo würde sich dann (unter 7 c) statt eines Aktivpostens (Überschuß der erhaltenen über die gegebenen Kredite) von 240 Mill. RM. ein Passivposten (Überschuß der gegebenen über die erhaltenen Warenkredite) von 1,9 Milliarden RM. ergeben. Das Statistische Reichsamt würde sich dann bei seiner Methode damit helfen, 2140 Mill. RM. dem ungeklärten Saldo zuzuschlagen, der sich dann für die Dreijahresperiode auf rund 4,4 Milliarden stellen würde, und den Gesamtsaldo des Kapitalverkehrs auf rund neun Milliarden zu erhöhen. Uns scheint aber diese Methode nicht zulässig zu sein. Veilmehr bedürfen unserer Auffassung nach die grundlegenden Zahlen der Handelsbilanz nochmaliger gründlicher Prüfung; denn es erscheint uns noch immer zweifelhaft, ob die für 1925 und 1924 nachgewiesene Passivität wirklich so groß war, wie das Reichsamt annimmt. Das gilt insbesondere auch für 1924; gab doch das Reichsamt selbst in seinem Bericht über den Außenhandel im November 1924 zu, daß die Erfassung der Einfuhr besser geglückt sei als die der Ausfuhr.

Betrachtet man die Bewegung der Zahlungsbilanz von Jahr zu Jahr, so treten deutlich die Grundlinien der Entwicklung hervor, die die deutsche Wirtschaft genommen hat. Im Jahre 1924 wird die Auffüllung der Rohstofflager, die nach der Inflation notwendig wurde (d. h. die Passivität der Handelsbilanz), ermöglicht durch die Aufzehrung inländischer Reserven (Rückfluß gehamsterter Devisen im Werte von einer Milliarde RM.) und durch die Dawes-Anleihe (800 Mill. von den 900 Mill. RM. öffentlich aufgelegte langfristige Anleihen) sowie durch den Rückfluß von Fluchtkapitalien, die den weitaus größten Teil der 984 Mill. RM. des Sammelpostens (7 i) darstellen dürften. 1925 beginnt der Zustrom von Auslandsanleihen (1150 Mill. RM. fundierte Anleihen), ein Rest der Inflationsreserve wird aufgebraucht (200 Mill. RM. Rückfluß gehamsterter Devisen und noch immer rückfließende Fluchtkapitalien [im Sammelposten 7 i]). Gleichzeitig wird der Warenkredit des Auslands in steigendem Umfang in Anspruch genommen (ebenfalls im Sammelposten 7 i verbucht).

1926 zeigen die beiden Halbjahre eine völlig verschiedene Entwicklung. Die wichtigsten Zahlen der laufenden Posten sind nachstehend auf Grund der

Veröffentlichungen des Reichsamts einander gegenübergestellt:

	1. Halbjahr 1926		2. Halbjahr 1926	
	Aktiv	Passiv	Aktiv	Passiv
Freier Außen-Warenhandel	+ 4855	- 4103	+ 5154	- 5592
Sachlieferungen	+ 295	-	+ 279	-
Dienstleistungen	+ 103	-	+ 114	-
Zinsen	-	- 80	-	- 100
Reparationen	-	- 487	-	- 544
Wanderungen	+ 20	-	+ 10	-

Aus dieser Übersicht ergibt sich für das erste Halbjahr bei diesen fünf Posten ein Aktivüberschuß von 603 Mill. RM., für das zweite ein Passivsaldo von 679 Mill. RM. Das könnte auf den ersten Blick überraschend erscheinen. Von den über eine halbe Milliarde ausmachenden Aktivposten in der Zahlungsbilanz, die auf den *englischen Bergarbeiterstreik* zurückzuführen sind, entfällt der weitaus überwiegende Teil auf das zweite Halbjahr, das dennoch mit einem Passivüberschuß abschließt, der den Aktivsaldo des ersten Halbjahrs übersteigt (679 Mill. RM. gegen 603 Mill. RM.); nur bei einer angemessenen Berücksichtigung der amerikanischen Geldsendungen ergibt sich für das ganze Jahr noch ein Aktivüberschuß, der freilich durch die Auffüllung der Gold- und Devisenbestände der Reichsbank voll in Anspruch genommen wurde, die im ganzen um fast 700 Mill. RM. anwachsen und somit noch einen großen Teil des Erlöses der Auslandsanleihen beanspruchten. Diese Verschiebung vom ersten zum zweiten Halbjahr wird erst dann erklärlich, wenn man sich die grundlegende Änderung der Wirtschaftslage vor Augen hält, die der englische Streik für Deutschland im Gefolge hatte. Im ersten Halbjahr ließ die Krise, der sie begleitende Rückgang der Einfuhr und die ihr entsprechende Zurückhaltung ausländischer Warenlieferanten bei der Kreditgewährung die ausländischen Warenkredite einschrumpfen, während die Großunternehmen in Handel und Industrie auf der Flucht vor dem teuren inländischen Bankkredit in großem Umfange Auslandsanleihen aufnehmen. Unter dem Druck der inländischen Absatzkrise wächst Umfang und Dauer der von Deutschland gegebenen Warenkredite. Mit der durch den Streik eintretenden Besserung der deutschen Wirtschaftslage wächst wieder das Vertrauen des kreditgebenden Auslands. Von den insgesamt 1600 Mill. RM. ausländischer Anleihen entfallen nur 60 Mill. RM. auf das erste Halbjahr, und mit dem wachsenden Import nehmen auch die ausländischen Warenkredite wieder zu. Gleichzeitig vermindert sich mit der Besserung des Inlandsmarktes die Dringlichkeit des deutschen Exportangebots und mit ihm Umfang und Dauer der gegebenen Warenkredite. Die vom Reichsamt erwähnten Russenkredite dürften erst 1927 in Erscheinung treten. Der Sammelposten 7 i, der einen Überschuß deutscher Kredite über ausländische Kredite am Ende des ersten Halbjahrs in Höhe von 1268 Mill. RM. aufwies, zeigte am Ende des Jahres einen solchen Überschuß nur noch in Höhe von 775 Mill. RM.

Daß diese Entwicklung 1927 angehalten hat, lehren die Zahlen der Handelsbilanz (vgl. Magazin der Wirtschaft, Nr. 21, S. 850). Mit der weiteren Erholung der Wirtschaft stellte sich wieder ein größerer Bedarf an Auslandskapital ein, der zunächst überwiegend durch Beanspruchung des im Krisenjahr kräftig gewachsenen Devisenbestandes der Reichsbank und die Hereinnahme neuer Warenkredite und Aufnahme kurzfristiger Schulden befriedigt werden konnte. Gegenüber 1925 ist aber der Bedarf an Auslandskapital trotz auch im Vergleich mit 1925 gestiegener Produktion erheblich zurückgegangen. Der Zustrom von Auslandskapital hat also anscheinend

die Wirkung gehabt, die an sich zu erwarten war. Die hereingenommenen Kapitalien haben auf dem Wege über die Steigerung der Gesamtproduktivität der deutschen Wirtschaft zu einer verstärkten innerdeutschen Kapitalbildung geführt sowie eine erhebliche Steigerung des Exports ermöglicht. Der immer noch vorhandene Bedarf an Auslandskapital ist strukturell degressiv, d. h. nach einigen Jahren der ausländischen Kapitalzufuhr wird die deutsche Wirtschaft in der Lage sein, aus eigener Kraft das Kapital und die Ausfuhr aufzubringen, deren sie zur Bezahlung ihrer Schulden und ihrer Einfuhr bedarf. Das ist die wichtigste Lehre der Zahlungsbilanz.

Zwangskonditionen in der Zigarettenindustrie

Der Reinigungsprozeß in der Zigarettenindustrie ist noch nicht abgeschlossen. Das Gewerbe ist noch immer übersetzt, hauptsächlich mit Klein- und Mittelbetrieben. Die Rentabilisierung der Unternehmungen durch Einführung eines Zwangssyndikats scheiterte bisher an dem Widerstand des Reichswirtschaftsministeriums. Dagegen hat sich jetzt das Reichsfinanzministerium zu einem Eingriff in die freie Preisbildung entschlossen, der auf Maximalsätze für Reklameaufwand und Händlerrabatte hinausläuft. Ob das Ziel des Ministeriums: Sicherung der gestundeten Steuer und Gesundung der Industrie damit erreicht wird, muß bezweifelt werden. Darüber hinaus erweckt die Einführung derart einschneidender Maßnahmen auf dem Verordnungswege schwere Bedenken.

Die Beziehungen zwischen Staat und Wirtschaft sind beständigen Fluktuationen unterworfen. Der Vergottung des Staates in der Kriegszeit folgte bis zum Abschluß der Inflation eine Periode, in der man geradezu von einer Souveränität der Wirtschaft sprechen konnte. Die schwere wirtschaftliche Depression, die danach folgte, korrigierte das Verhältnis wieder zugunsten des Staates, der lindernd eingreifen sollte; und seit eine Belebung der Konjunktur eingetreten ist, wuchs wiederum das Selbstgefühl der Wirtschaft. Noch vor einem Jahr ertönte von allen Seiten der Ruf nach staatlicher Subventionierung und staatlicher Produktionsregelung; im November erfolgte dann die Kundgebung der großen Industrie- und Handelsverbände gegen das Eindringen des Staates in die privatwirtschaftliche Sphäre, gegen die sogenannte „kalte Sozialisierung“, und vor wenigen Wochen wurde auf der Tagung des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten die Defensive zugunsten des Angriffs verlassen: die Einmischung des Staates in die Privatwirtschaft steht nicht mehr zur Debatte, dagegen mischt sich jetzt die Wirtschaft in den staatlichen Vollzug ein; sie fordert die Organisierung des Staates nach ihrem Bilde, fordert (sicherlich zu Recht) Wirtschaftlichkeit des Staates.

Unter diesen Umständen wirkten die wiederholten Aufforderungen der *Zigarettenproduzenten* oder wenigstens maßgebender Kreise dieser Industrie an die Regierung, zu ihren Gunsten einzugreifen und

eine Produktionsregelung durchzuführen, wie ein Anachronismus, der nur verständlich wird, wenn man bedenkt, daß die Wirtschaftslage dieser Industrie der Gesamtkonjunktur der deutschen Wirtschaft bei weitem nicht entspricht. Die Kartellierungsbestrebungen in der Zigarettenindustrie sind so alt wie die Krise, unter der sie leidet. Schon im Herbst 1925 war die Regierung um Mitwirkung bei einer Produktionsregelung angegangen worden, nachdem der Versuch, ein freiwilliges Preiskartell zustande zu bringen, gescheitert war. Die gleiche Situation wiederholte sich ein Jahr später, als sich der *Verband der Deutschen Zigarettenindustrie* für den Plan einer *Zwangskontingentierung* einsetzte, und zuletzt im März dieses Jahres, als die *Reichsgemeinschaft Deutscher Zigarettenfabriken* eine Katastrophe prophezeite, wenn die Regierung nicht schleunigst eingreife (vgl. Nr. 15, S. 574). Die zuständige amtliche Stelle, das *Reichswirtschaftsministerium*, verhielt sich aber diesen Plänen gegenüber ablehnend, und wenn die Verbände der Zigarettenproduzenten in diesen Tagen einen *Teilerfolg* erzielt haben, so verdanken sie es nicht dieser Behörde, sondern dem *Reichsfinanzministerium*, das sich aus fiskalischen Gründen zu dem Eingriff entschloß.

Die gegenwärtige Lage

Vergegenwärtigen wir uns nochmals kurz die Lage der Zigarettenproduktion. Im Gegensatz zu den meisten anderen Genußmittelindustrien kann sie sich nicht über einen Rückgang des Konsums be-

klagen. Im Gegenteil: seit dem Kriege, der eine starke Verbreitung des Zigarettenverbrauchs bewirkte, und seitdem das Rauchen auch dem weiblichen Teil der Bevölkerung zur Gewohnheit geworden ist, hat der Absatz ganz außerordentlich zugenommen. Es gibt dafür sehr taugliche Kontrollziffern. 1906 wurde die *Banderolensteuer* eingeführt, deren Ergebnis Rückschlüsse auf die Produktion ermöglicht. Auf Grund dieser Berechnung betrug die Erzeugung im Jahre

1907 rund	5,805 Milliarden Stück
1913 "	12,990 " "
1915 "	23,778 " "
1919 "	18,595 " "
1922 "	23,140 " "
1926 "	30,000 " "

Bedenkt man gleichzeitig, daß die deutschen Zigaretten in weitem Umfang ausländische Erzeugnisse im Inland verdrängt haben, so wird man von einer Unterkonsumtion im eigentlichen Sinne des Wortes angesichts der genannten Zahlen wirklich nicht reden können. Trotzdem besteht ein *Mißverhältnis zwischen Produktion und Absatz*. Denn in der gleichen Zeit ist natürlich auch die Zahl der Produzenten erheblich gestiegen, wie aus der nachstehenden Tabelle hervorgeht:

Jahr:	Zahl der Betriebe ohne Maschinenarbeit	darin beschäftigte Personen	Zahl der Betriebe mit Maschinenarbeit	darin beschäftigte Personen
1910	244	2 501	163	1 263
1915	223	1 905	240	21 302
1920	89	263	341	20 252
1924	87	63	513	25 001

Um die Veränderungen innerhalb dieser Industrie beurteilen zu können, muß man sich deren innere Gliederung vor Augen halten. Wir ersehen aus der Tabelle, daß die Betriebe, die nur mit Handarbeit produzieren, zunehmend verschwinden, *daß die Industrie mehr und mehr zur Maschinenindustrie wird*. Angesichts des einfachen Arbeitsganges und der fortgeschrittenen Technik kann ein Großbetrieb natürlich ganz erheblich mehr produzieren als mehrere Kleinbetriebe mit der gleichen Gesamtzahl von Arbeitern. Die Anzahl der Betriebe dürfte allerdings inzwischen zurückgegangen sein, denn die *Konkurrenz* ziffern im Tabakgewerbe waren in der letzten Zeit besonders hoch. Außerdem suchten manche Betriebe durch *Zusammenschluß* einer Katastrophe vorzubeugen. Trotzdem herrscht noch immer starke Überproduktion. Ein Symptom dafür ist die hohe Zahl der *Kurzarbeiter* in der Tabakindustrie. Die Kurzarbeit ist im April, in Prozenten der Mitglieder der Arbeiterfachverbände ausgedrückt, auf 3,5 zurückgegangen; für wichtige Industriegruppen liegt sie nicht unwesentlich niedriger. In der Tabakindustrie dagegen beträgt der Satz noch immer 11,7%. Von der Krise sind in der Hauptsache die Klein- und Mittelbetriebe betroffen. Vor einiger Zeit standen allerdings auch die großen Unternehmungen unter schwerem Druck, zum Teil infolge umfangreicher Eindeckung mit Rohtabak vor Einführung der Materialsteuer im August 1925, einer verfehlten Spekulation, die zu drückender Verschuldung an den Steuerfiskus führte, und mit dazu beitrug, ein so großes Unternehmen wie die *Batschari A.-G.* sanierungsreif zu machen. Es darf in diesem Zusammenhang daran

erinnert werden, daß die Firma *Reemtsma* in ihrer Bilanz per 31. Dezember 1925 bei einem Kapital von 3,250 Mill. RM. nicht weniger als 21,439 Mill. RM. schwebende Steuerschulden auswies.

Diese Situation hat sich allerdings seit damals wesentlich gebessert, wie die Meldungen aus der Industrie über Beschäftigung und Dividende erkennen lassen. Trotzdem ist die Lage bei weitem nicht gesund, was daraus hervorgeht, daß die Produzenten im Verkehr mit den *Händlern* in scharfem Wettbewerb untereinander stehen und sich gegenseitig unterbieten, weniger in Gestalt von Preissenkungen, als in der versteckteren Form von Rabatten, Zugaben, Probesendungen, Dekorationsgegenständen usw. Und dieser *Kampf um den Händler* findet statt, obwohl die Zahl der Händler selbst ganz außerordentlich gestiegen, d. h. die Konkurrenz auch unter den Händlern groß ist. Vor allem ist der Ladenhandel durch den sogenannten illegitimen Handel bedrängt, d. h. durch die Verkaufstätigkeit durch fliegende Händler auf der Straße und durch andere Gewerbetreibende, wie Gastwirte, Friseure, Bahnhofshandlungen und dergl. Die Vorteile, die der Händler durch den Wettbewerb der Industriellen untereinander erzielte, sind auf diese Weise teilweise auch dem Konsum zugute gekommen, denn wenn auch der Ladenhandel bemüht ist, die Preise zu halten, so findet doch im illegitimen Handel eine starke *Schleuderkonkurrenz* statt. Denn es darf nicht vergessen werden, daß Überproduktion nicht nur dann vorliegt, wenn Ware unverkäuflich ist und verdirbt, sondern auch dann, wenn sie unter oder nur zu *Selbstkostenpreisen* abgesetzt werden kann, d. h. wenn sie *verschleudert* werden muß.

Möglichkeiten der Rentabilisierung

Fehldispositionen von Kapital und Arbeit lassen sich nicht ohne Verluste rückgängig machen, selbst wenn die Absatzfähigkeit, wie es in der Zigarettenindustrie der Fall ist, der Produktionsfähigkeit langsam entgegenwächst. Aber es gibt unter den verschiedenen Möglichkeiten, die begangenen Fehler wieder gut zu machen, solche, die volkswirtschaftlich mehr und solche, die weniger rentabel sind.

Für die privatwirtschaftlichen Interessen der Zigarettenindustrie wäre die *Syndizierung* am vorteilhaftesten. Die Syndizierung ermöglicht die Unterdrückung der Schleuderkonkurrenz, eine Verminderung der Verdienstspanne für den Händler und eine Erhöhung der Preise auf einen Stand, der, trotz eines vielleicht unvermeidlichen Rückgangs des Konsums, einen *optimalen Gewinn* sichert. Da die Selbstkosten verschieden hoch sind, würden innerhalb dieses Kartells die günstig gestellten Betriebe eine Differentialrente, die übrigen wenigstens einen durchschnittlichen Verdienst erzielen. Wenn die Dinge aber so einfach lägen, so wäre schon längst ein Preiskartell zustande gekommen. Die Schwierigkeiten, die derartigen Plänen entgegenstehen, sind darin zu suchen, daß die Industrie trotz der Einfachheit ihrer Produktion infolge der Divergenz der

Interessen zu keiner Einigung zu gelangen vermag. Die Ziele der Klein- und Großindustriellen, der Produzenten von billigen und von Luxuszigaretten lassen sich nicht auf einen Nenner bringen. Zudem ist die Zigarettenindustrie, wie wir schon einmal hervorgehoben haben, eine Industrie mit sehr *unstablem Markt*, eine Eigenart, die davon herührt, daß die Zigarette ihrer inneren Qualität und ihrer Ausstattung nach eine *Geschmacksware* ist. Ein geschickt gewählter Name, eine originelle Verpackung, eine besonders geartete Tabakmischung sind für den Sieg eines Produkts auf dem Markt entscheidend, und diese halb künstlerischen Qualitäten hängen nicht nur von der Kapitalmacht ab, die hinter dem Produkt steht. All das sind Gründe, die eine freiwillige Kartellierung bisher verhindert haben und den Ruf nach einem Zwangssyndikat laut werden ließen.

Wir haben schon vor einigen Wochen (Nr. 15, S. 574) die schweren Bedenken geschildert, die dem staatlichen Organisationszwang in der Industrie entgegenstehen und haben die mißlichen Wirkungen der *Zwangskartelle* an einigen Beispielen aus der Vor- und Nachkriegszeit veranschaulicht. Es ist daher erfreulich, daß sich das Reichswirtschaftsministerium dem Ansinnen gewisser Kreise, einen entsprechenden Gesetzentwurf für die Zigarettenindustrie auszuarbeiten, standhaft widersetzt hat. Wenn der Staat ein Monopol in der Zigarettenindustrie herbeiführen will, dann darf er es *nicht zugunsten der Interessenten* schaffen, sondern muß ein staatliches Monopol aufbauen.

Die Gewinnmöglichkeiten eines *staatlichen Tabakmonopols* haben wir vor einigen Wochen (Nr. 18, S. 706) berechnet. Bei rationeller Lösung der Entschädigungsfrage und rationeller Betriebsführung würde ein solches Monopol durch Verminderung der Zigarettentypen, durch Verbilligung der Ausstattung, durch Einschränkung der Reklamekosten und Verminderung der Gewinnspanne des vom Risiko befreiten Händlers wesentliche Ersparnisse erzielen. Es wäre auch das einzige Mittel, um dem *amerikanischen Tabaktrust* entgegenzutreten, falls er wie in der Vorkriegszeit versuchen sollte, erneut in Deutschland einzudringen. Daß sich Ansätze zu einer neuen Invasion zeigen, haben wir ja bereits in dem wiederholt zitierten Aufsatz angedeutet.

Solange die Gefahr jedoch noch nicht akut geworden ist und solange die Einführung des staatlichen Monopols an Entschädigungsfragen und dergleichen scheitert, ist die *freie Konkurrenz* das einzige Mittel, eine rationelle Marktberreinigung herbeizuführen, die Industrie wieder rentabel zu machen, und zwar nicht auf Kosten des Konsumenten, wie es bei einem Preiskartell der Fall sein würde.

Die Entscheidung wird nun dadurch erschwert, daß der Staat eine doppelte Einstellung zur Zigarettenindustrie hat, eine *volkswirtschaftlich orientierte Einstellung*, die das Reichswirtschaftsministerium veranlaßt hat, das Prinzip des *laissez faire, laissez aller* walten zu lassen, und eine privat-

wirtschaftliche oder besser: *finanzwirtschaftliche* Einstellung, deren Träger das Reichsfinanzministerium ist. Der Fiskus ist zwar an dem Gedeihen jeder Industrie aus steuerlichen Gründen interessiert, an der Zigarettenindustrie ist er es jedoch in besonders hohem Maße, denn mit einem Jahresertrag von rund 700 Millionen Reichsmark stellt die *Tabaksteuer* etwa ein Elftel der Einnahmen des ordentlichen Etats. Ungefähr zwei Fünftel bis die Hälfte des Gesamtwerts der deutschen Zigarettenproduktion entfallen auf Tabakzoll, Material- und Banderolensteuer. Die Steuer spielt hier gleichsam die Rolle der Kosten eines Produktionsmittels, und ebenso wie die Produktionsmittelindustrie an dem Wohlergehen der weiterverarbeitenden Industrie, so ist die Steuerbehörde an einem guten Geschäftsgang in der Zigarettenindustrie interessiert. Denn wenn die Industrie zahlungsunfähig wird, so bleibt die Steuerbehörde ebenso wie der Rohstofflieferant auf ihrer Forderung sitzen oder muß selbst den Betrieb übernehmen, eine Gefahr, die bei der Höhe des Steueranteils am Warenwert zugleich größer ist als in jeder anderen Industrie und die in den letzten Monaten nur allzu oft akut wurde. Ja, daß sich die Krise in der Zigarettenindustrie solange hinschleppen konnte, daß die so häufig prophezeite Katastrophe ausblieb, ist — außer dem ständig steigenden Konsum — überhaupt nur der *Kreditgewährung der Steuerbehörde an die Industrie* zuzuschreiben, denn eine reichlich bewilligte Steuerstundung ist doch nichts anderes als Kreditgewährung und Subventionierung. (Gegenwärtig sollen nicht weniger als 250 Mill. RM. gestundete Steuern rückständig sein, wovon, wie Staatssekretär Popitz kürzlich mitgeteilt hat, 40 Mill. Reichsmark als uneinbringlich gelten müssen.)

Der Eingriff des Reichsfinanzministeriums

Um weiteren Verlusten zu entgehen, entschloß sich daher das Reichsfinanzministerium zu einer Beschränkung der freien Konkurrenz, ohne gleich, denn dazu bedurfte es *gesetzlicher* Regelung, ein Zwangskartell herbeizuführen. Zwischen den Verbänden der Industrie und des Handels sind *Vereinbarungen über den Vertrieb der Zigaretten* getroffen worden, die vom Finanzministerium sanktioniert worden sind. Die Behörde erklärt nämlich, jeden Produzenten von der *Steuerstundung* ausschließen zu wollen, der sich nicht an jene Richtlinien hält. Die Grundsätze, deren Einhaltung durch vierzehntägige Revisionen einer Treuhandgesellschaft gewährleistet werden soll, beziehen sich in der Hauptsache auf den Reklameaufwand der Produzenten und die Verdienstspanse der Händler. *Ausgaben für Reklamezwecke* dürfen einen bestimmten Hundertsatz des Umsatzes nicht überschreiten. Bei einem Umsatz bis zu 3 Mill. RM. im Halbjahr, berechnet auf Grund der Kleinhandelspreise, darf für die Kundenwerbung nicht mehr als 3% aufgewendet werden. Der Prozentsatz sinkt für die nächsten Umsatzmillionen bis auf 1% (der Kostenanteil ist also durch-

gestaffelt). Was unter den Reklameaufwand fällt (ob z. B. die Verpackungskosten hierzu gehören, soweit sie die Kosten einer einfachen Umhüllung überschreiten), dürften wohl die „Ausführungsbestimmungen“ festsetzen, die zu den „Grundsätzen“ erlassen werden sollen. Die Vereinbarungen über die *Händlerrabatte* sehen zunächst eine *maximale Verdienstspanne* vor. Betriebe mit einem Halbjahrsumsatz von nur 1 Mill. RM. (ebenfalls auf Grund der Detailhandelspreise errechnet) dürfen dem Händler einen Rabatt von 27½% gewähren. Bei einem Umsatz von 1 bis 3 Mill. RM. beträgt der Rabatt 26½%, bei höheren Umsätzen nur noch 25%. Sonstige Sondervorteile irgendwelcher Art dürfen dem Händler nicht bewilligt werden; daher werden auch Skontoabzug und Zahlungsziel einheitlich normiert. Schließlich beabsichtigen Industrie und Handel, mit Hilfe von Bezugskarten und Treurabatten gegen den sogenannten illegitimen Handel und gegen Schleuderer vorzugehen.

Die Auswirkungen

Der Kardinalfehler der geschilderten Grundsätze liegt darin, daß sie an den *Wirkungen* der Depression im Tabakgewerbe herumdoktern, anstatt die *Ursachen* unwirksam zu machen. Die Übersetzung einer Industrie läßt sich nur durch natürliche oder künstliche Rückbildung (mittels freier Konkurrenz oder Produktionsregelung) wieder gut machen; es ist zwecklos, das Ventil, durch das sich die Überproduktion Luft macht, verstopfen zu wollen.

Die Beschränkung der Reklamekosten hat u. a. offensichtlich den Zweck, die Eröffnung neuer Zigarettenfabriken zu verhindern, denn die Einführung neuer Marken erfordert natürlich eine besonders kostspielige Werbung. Insofern wirken die Grundsätze wie das Sperrgesetz, das zur Stützung des Zwangssyndikats in der Zündholzindustrie erlassen wurde. Aber diese *Marktsperre* ist insofern unnötig, als neue Fabriken nicht entstehen, solange der Produktionszweig darniederliegt.

Soweit die Konkurrenz also nicht gebannt werden kann, liegt die Möglichkeit vor, daß Unternehmungen zusammenbrechen und der Fiskus Verluste erleidet. Daß der Wettbewerb aber tatsächlich nicht eingeschränkt wird, zeigen einige einfache Überlegungen: Kapitalstarke Betriebe werden sich nicht an die Grundsätze halten, denn die Drohung des Fiskus, Barzahlung oder Sicherheitsleistung für die Steuerzeichen zu verlangen, wird sie wenig erschrecken. Ihnen steht also die Anwendung verschärfter Konkurrenzmittel frei. — Obwohl, wie eine einfache Rechnung zeigt, die Werbungskosten der großen Unternehmungen auf Grund der Richtlinien nicht sonderlich hoch sind, so erlauben sie doch eine viel wirksamere Reklame, als sich die kleinen Fabri-

ken erlauben können. Der vergleichsweise höhere Händlerrabatt, den Kleinbetriebe gewähren dürfen, wirkt zwar in der entgegengesetzten Richtung, indem er die Händler an dem Absatz gerader dieser Erzeugnisse interessiert, aber er vermag nicht die Entwicklung zum Großbetrieb in der Zigarettenindustrie aufzuhalten. Schließlich bleibt der Kampf der Fabrikanten im Hinblick auf Wohlfeilheit, Qualität des Tabaks und gewisse Eigenheiten des Geschmacks, die sich weniger als *Kostenfaktoren* auswirken, weiterhin bestehen. Diese Feststellung mag im Interesse einer endgültigen Gesundung und Rationalisierung der Zigarettenindustrie zu begrüßen sein, sie macht jedoch den *Wert der Neuregelung für die Produzenten und den Fiskus zweifelhaft*.

Für den *Händler und Konsumenten* wird durch die „Grundsätze“ nichts geändert, soweit sie in der geschilderten Weise umgangen werden. Soweit das nicht der Fall ist, wirken sie preisstigernd, denn sie verhindern das Schleudern jeder Art und die Enträumung von Sondervorteilen seitens der Händler. Die weitere Folge ist ein Rückgang des Konsums, oder die Bevorzugung billigerer Sorten, also Verschiebungen, die nicht im Interesse von Industrie und Handel liegen. Für den Händler bedeutet die Neuregelung anscheinend eine Sicherung der Verdienstspanne; in Wirklichkeit erhöht sie sein Risiko. Ein Abbau der Händlerrabatte ist durchaus wünschenswert, sie erfolgt aber von selbst, sobald der Wettbewerb unter den Fabrikanten auf ein normales Maß zurückgeht. Solange allgemeine Unterbietung herrscht, solange der Händler zahllose Sorten, (die sich höchstens in der Verpackung unterscheiden), auf Lager halten muß, rechtfertigt das erhöhte Risiko, das er läuft, eine größere Gewinnspanne. Wenn auch nicht übersehen werden darf, daß der Händlerrabatt noch immer ganz beträchtlich ist, so erinnert doch das *Prinzip* der Neuregelung in seiner Naivität an die Höchstpreise der Kriegszeit, über deren Unwert sich Wissenschaft und Praxis gleich einig sind.

Zu den Bedenken über den *Inhalt* der Neuordnung in der Zigarettenindustrie treten noch schwere Einwände gegen die *Form*, in der sie eingeführt worden ist. Eine derartige Regelung der Marktverhältnisse muß schon dann die Kritik auf den Plan rufen, wenn sie auf Grund eines *Gesetzes* zustandekommt — das Sperrgesetz für die Zündholzindustrie ist ein Beweis dafür. Es ist ein um so bedenklicherer Vorgang, wenn die Vereinbarungen von *Interessenvertretungen* von einer *fiskalischen* Behörde auf dem *Verordnungswege* sanktioniert werden. Angesichts der Häufigkeit, mit der in der letzten Zeit in die freie Preisbildung eingegriffen wurde, sollten die gesetzgebenden Körperschaften Normen für die Eingriffsmöglichkeiten staatlicher Stellen schaffen.

Versicherungs-Rationalisierung

Von Prof. Dr. Alfred Mones, Berlin

Die Durchführung der Rationalisierung ist programmäßig schon vor längere Zeit in Deutschland gefordert, aber tatsächlich zuerst in Amerika verwirklicht worden. Rationalisierte Betriebe bilden die Ausnahme in Deutschland. Gemeinsame Propaganda zur Verbreitung der Versicherungsidee wäre wirksamste Rationalisierung des Absatzes. Auch bessere Belehrung über die Bedeutung der Versicherung für den Kaufmann durch zweckmäßigere Ausbildung der Handelslehrer gehört in den hier zu behandelnden Problemkreis.

Einige Daten aus der allerjüngsten Zeit geben in bezug auf die Durchführung der *Rationalisierung in der Versicherung* zu denken.

1923 brachte die „Zeitschrift für die gesamte Versicherungs-Wissenschaft“ an der Spitze ihres Januarheftes aus der Feder des Wiener Professors *Lengyel* einen Appell, der, „Lehren aus der Geldentwertung für den Versicherungsbetrieb“ betitelt, die Nutzanwendung zog, für die der Versicherung dienenden Unternehmungen Deutschlands sei eine zeitgemäße Reform und Reorganisation der gesamten Verwaltung und Buchhaltung das Gebot der Stunde. Wie im Normenausschuß der deutschen Industrie, so müsse auch in der Versicherung eine innige Zusammenarbeit der Theorie und der Praxis stattfinden, um bis in die allerkleinsten Einzelheiten Reformvorschläge auszuarbeiten mit dem Endziel, in den einzelnen Betrieben unter Wahrung der Kontrollsicherheit die größtmöglichen Ersparnisse an Material und Arbeit zu erreichen. Zu diesem Zweck sollte eine Zentrale errichtet werden, um zunächst die theoretischen betriebswissenschaftlichen Vorarbeiten zu leisten. Hier sollten sämtliche Unternehmungen durch geeignete praktisch und theoretisch gut vorgebildete verlässliche Spezialkräfte im Versicherungsfach vertreten sein und durch gemeinsame Arbeit dem gemeinsamen Ziel näher zu kommen suchen.

1924 fand die erste Jahresversammlung des neu ins Leben gerufenen Verbandes für Lebensversicherungsbetrieb statt. Hier wurde, ganz wie *Lengyel* es als erstrebenswert bezeichnet hatte, von Vertretern zahlreicher Lebensversicherungsunternehmungen durch Vorträge, denen sich lebhaftere Erörterungen anschlossen, darüber diskutiert, welche Methode zur präziseren und zuverlässigeren, zugleich billigeren Betriebsgestaltung der Lebensversicherung in Anwendung gebracht werden könnte, und seitdem haben sich Jahr für Jahr diese Versammlungen wiederholt und aus lesenswerten Bänden ist zu sehen, wie die *Amerikaner*, — denn um diese handelt es sich, nicht um die Deutschen! — die an die Adresse der deutschen Versicherung gerichtete Mahnung *Lengyels*, allerdings wohl ohne von ihr etwas zu wissen, verwirklicht haben. In Deutschland blieb der Aufruf bis heute ohne Erfolg gleicher Art.

Es wäre nun aber freilich durchaus unrichtig, wenn man der Meinung wäre, daß seit 1923 kein einziges deutsches Versicherungs-Unternehmen sich mit

Rationalisierung beschäftigt hätte; denn im Jahresbericht 1925 einer in Thüringen befindlichen großen Feuerversicherungsanstalt ist zu lesen, das sie „als erste deutsche Versicherungs-Gesellschaft Lochkarten-Maschinen eingeführt hat, die zum Ausschreiben der Beitragsrechnungen, der Abrechnungen zwischen Direktion und Generalagenturen dienen und gleichzeitig zur schnellen Anfertigung von statistischen Arbeiten verschiedenster Art in weitgehendem Maße ausgenutzt werden.“

Wieviele Nachfolger diese Pioniergesellschaft inzwischen gefunden hat, ist nicht bekannt geworden, nur vereinzelt finden sich in den Geschäftsberichten, z. B. des größten Berliner Konzerns, Mitteilungen darüber; aber jedenfalls gibt es heute wie in der Vorkriegszeit zahlreiche der Versicherung dienende einheimische Unternehmungen, die noch keineswegs von der Möglichkeit Gebrauch gemacht haben, ihren Betrieb auf die gegenwärtig möglich Höhe der Technik zu bringen und eine wirtschaftliche Verwaltung einzuführen, die außer den genannten Lochkartenmaschinen, rechnende Schreibmaschinen, schreibende Rechenmaschinen, Adressiermaschinen, Vervielfältigungsapparate modernster Art, Diktiermaschinen, Seilpost- oder Drahtposttransportbänder, Aktenaufzüge usw. aufweist. Lediglich die eine oder die andere technische Neuerung findet sich da oder dort.

Nur ein schwacher Trost ist es, wenn der Rationalisierungsspezialist Dr. *Halberstaedter*, gleichfalls in der bereits zitierten Zeitschrift, meint, der objektive Berichterstatter dürfe nicht verschweigen, daß es auch in den übrigen Zweigen der deutschen Wirtschaft nicht viel anders aussehe. „Rationalisierung der Büroarbeit, Wirtschaftlichkeit der Verwaltung sind erst in der allerletzten Zeit beachtenswerte Schlagworte geworden. Nachdem man allzulange diese Dinge als *quantité négligeable* behandelt, allzulange sich mit den traditionell überkommenen Formen und Methoden begnügt hat, hat man erst in den letzten Jahren begonnen, hier Wandel zu schaffen.“

Allein in vielen Fällen hat man sich leider bisher damit begnügt, lediglich unzureichende *Flickarbeit zu leisten*, anstatt, wie es alle Vorkämpfer der Rationalisierung immer wieder mit überzeugenden Gründen als unerlässlich erklären, den ganzen Verwaltungsapparat systematisch durchzuarbeiten und von Grund auf neu aufzubauen, dabei alle Kreise der An-

gestellenshaft zur positiven Mitarbeiterschaft heranzuziehen und die Arbeitswilligkeit und Arbeitsfähigkeit dieser gleichfalls scharf im Auge zu behalten, auch durch Anlernung und Fortbildung.

Ein großer Konzern, der zahlreiche Gesellschaften in sich vereinigt, ein Heer von Angestellten beschäftigt, in allen Zweigen tätig ist, kann oder könnte naturgemäß ohne mit anderen Unternehmungen in Verbindung zu treten, auf sich selbst gestellt, alle jene und noch andere Verbesserungen durchführen und hierdurch die kleineren Unternehmungen, insbesondere die keinem Konzern zugehörigen in gesteigertem Maße übertreffen und verdrängen. Will aber ein kleines Unternehmen dieselben modernen Neuerungen wie der große Konzern durchführen, dann entstehen allerdings von vornherein erhebliche Schwierigkeiten. Diese könnten jedoch zweifelsohne, wenn nicht beseitigt, so doch zum mindesten stark verringert werden, wenn die Gesamtheit der kleinen und mittleren Betriebe sich zum Zweck der Rationalisierung zusammenschließen würde, beispielsweise auch, wie wir es in anderen Industriezweigen bereits vorfinden, zu einer *Normung*, und sei es zunächst auch nur der Masse an Drucksachen und Geschäftspapieren, sich entschließen würde.

Aber nicht minder rationell wäre es, wenn nicht nur die kleineren und mittleren, sondern mit ihnen gemeinsam auch die großen Betriebe, die sich ja schon jetzt zusammen in den für jeden Zweig vorhandenen Versicherungs-Unternehmerverbänden vereinigt finden, die ihre Spitze in dem Reichsverband der Privatversicherung haben, eine großzügige, freilich sorgfältig auszuarbeitende, auf die Psychologie der verschiedenen Bevölkerungskreise eingestellte *gemeinsame Propaganda zur Verbreitung der Versicherungsidee* machen würden. Dem Einwand, den man diesem Vorschlag gegenüber in vielen Kreisen der Praxis machen wird, das sei die Phantasie eines Theoretikers, kann ich sehr einfach entkräften, wenn ich darauf hinweise, daß es sich hierbei gar nicht um etwas handelt, was ich mir ausgedacht

habe, sondern was praktisch seit langem in den Vereinigten Staaten von Amerika verwirklicht wird, und zwar mit einem beispiellos großen Erfolg. Ein hervorragender englischer Lebensversicherungspraktiker, der erst vor wenigen Wochen von einer Studienreise aus Amerika nach London zurückgekehrt ist, ruft seine englischen Fachkollegen gleichfalls auf zu einer gemeinsamen Lebensversicherungsreklame in Groß-Britannien. Denn nach seiner Überzeugung hat dieses Verfahren in Amerika am allermeisten dazu beigetragen, das Publikum zur richtigen Erkenntnis der Notwendigkeit der Lebensversicherung zu erziehen. Ist doch in den Vereinigten Staaten die Lebensversicherung nach Zahl der Policen, wie nach Höhe der Versicherungssumme außerordentlich viel stärker vertreten, als in Deutschland selbst in seinen besten Jahren die private, einschließlich der sozialen Zwangsversicherung Erfolge aufzuweisen gehabt haben.

Auch die erfolgreiche massenhafte Gewinnung von Versicherungsnehmern gehört zum rationellen Betrieb der Versicherung, ja vielleicht in allererster Linie, und deshalb müßte auch mit ganz anderer Energie als bisher die *Belehrung über die Bedeutung der Versicherung* in alle Kreise getragen werden. Richter, die das ABC der Versicherung kennen, würden höchstwahrscheinlich andere Urteile fällen als sie unter dem Kopfschütteln aller Fachleute in Versicherungssachen auch gegenwärtig ergehen, (wobei ich u. a. an den Fall Marek in Wien denke).

Aber freilich, wenn man selbst mit den allerbesten Noten Diplome an *Handelslehrer* ausstellt und durch sie junge Kaufleute unterrichten läßt, ohne daß diese Handelslehrer auch nur das geringste über Versicherung zu hören und zu lernen nötig gehabt haben, kann man nicht verlangen, daß der deutsche Kaufmann die Versicherung richtig einschätzt und schätzt. Eine Rationalisierung dieser Prüfungsvorschriften für Handelslehrer ist daher gleichfalls eine nicht zu umgehende Forderung oder vielmehr Voraussetzung der Versicherungs-Rationalisierung.

Bilanz der Bilanztheorie

Von Dr. Fritz Lehmann

In den letzten Jahren hat sich die betriebswirtschaftliche Forschung Deutschlands einer grundsätzlichen Untersuchung der betrieblichen und volkswirtschaftlichen Bedeutung der Bilanz zugewandt. Schmalenbachs nicht unbestrittene „Dynamische Bilanzlehre“ stellt die Ermittlung des Vergleichsgewinnes in den Vordergrund. Andere betonen die Wichtigkeit der produktiven Leistung, des Umsatzgewinnes und der Kapitalrente. Neuerdings fordert man die kurzfristige Erfolgsrechnung und den Betriebsvergleich.

Die Bilanz des Kaufmanns ist kein ganz junges Produkt der wirtschaftlichen Entwicklung, und auch die literarische Beschäftigung mit dem Bilanzproblem ist keineswegs neu. In vergangenen Epochen waren es vorzugsweise *Juristen*, die sich über die Bewertungsfragen den Kopf zerbrachen,

meistens, um den Einklang zwischen gesetzlicher Vorschrift und kaufmännischer Praxis herzustellen. Die *Betriebswirtschaftler* oder Handelstechniker, wie sie sich damals nannten, befaßten sich zunächst mehr mit der *buchtechnischen* Seite der Fragen und gingen erst allmählich stärker zu den *Wertproblemen*

über. Sie empfahlen dem Kaufmann bestimmte Verfahrensweisen und berücksichtigten bei ihren Vorschlägen besonders den Gesichtspunkt *vorsichtiger Geschäftsgebarung*.

Seit einigen Jahren — von einzelnen Vorläufern abgesehen — tritt nun im deutschen betriebswirtschaftlichen Schrifttum, in Aufsätzen und Büchern der führende akademische Vertreter, eine andere Art der Bilanzbehandlung auf. Gefördert, nicht veranlaßt durch die Erschütterungen des Rechnungswesens in der Inflationszeit, wird die Frage nach dem eigentlichen betriebswirtschaftlichen Zweck und nach der volkswirtschaftlichen Bedeutung der Bilanz aufgeworfen. Das grundsätzlich Ökonomische wird zum Problem; es entwickelt sich eine *wirtschaftliche Bilanztheorie*.

Diese neue Wendung ist im wesentlichen auf Deutschland beschränkt. Wo im Auslande gleiche Bestrebungen auftreten, scheinen sie von uns angeregt. Zum guten Teil ist die Wendung Ausdruck und Folge der Entwicklung einer wissenschaftlichen Betriebswirtschaftslehre, die gleichfalls in Deutschland ihre reinste Form gefunden hat. In dem akademischen Charakter dieser Literatur liegt aber auch zum Teil der Grund dafür beschlossen, daß sich die Praxis des Wirtschaftslebens die hier ausgesprochenen Ideen noch wenig zunutze macht und daß insbesondere die kritische Wirtschaftsbetrachtung noch kaum von ihnen beeinflusst scheint. Gleichwohl kann kein Zweifel bestehen, daß die Fragestellungen und Ergebnisse dieser Literatur für jede Art wirtschaftlicher Urteilsbildung, werde sie im Betriebe geübt oder von außen her, von wesentlichem Belang sind.

Anfang 1919 erschien ein Aufsatz aus der Feder des Kölner Betriebswirtschaftslehrers *Schmalenbach*: „*Grundlagen dynamischer Bilanzlehre*“. Dieser Aufsatz, mittlerweile zu einem recht stattlichen Buche „*Dynamische Bilanz*“ erweitert und kurz vor Jahresschluß 1926 in vierter Auflage herausgekommen, ist zwar nicht die erste bilanztheoretische Äußerung überhaupt, wohl aber die Schrift, an der sich der Streit der Meinungen vornehmlich entzündet hat und von der aus das Bilanzproblem, wie es sich der betriebswirtschaftlichen Forschung von heute darstellt, am leichtesten umreißen läßt.

Wie *Schmalenbach* zu seiner grundsätzlichen Fragestellung kam, das hat er jüngst im Vorwort zur neuen Auflage der „*Dynamischen Bilanz*“ berichtet. Es sei ihm schon von 25 Jahren anlässlich seiner ersten Beschäftigung mit Bilanzfragen aufgefallen, daß die von den Schriftstellern vorgeschlagenen *Bewertungsmethoden* gegenüber verschiedenen Bilanzpositionen wesentlich verschieden waren, ohne daß für diese Differenzen eine zureichende Begründung gegeben wurde. Auf der Suche nach einer einheitlichen Bewertungsidee kam *Schmalenbach* schließlich zu dem Ergebnis, daß *der wesentliche Zweck der kaufmännischen Bilanz die Erfolgsberechnung und nicht die Vermögensermittlung* sei,

Daß die Bilanz zu einer einheitlichen Vermögensberechnung gar nicht in der Lage ist, läßt sich leicht zeigen. Der Wert einer Unternehmung ist stets ein irgendwie modifizierter *Ertragswert*; der Bilanzwert, das Bilanzkapital dagegen eine Summe (bzw. Differenz) von Einzelwerten, und nur durch Zufall decken sich in der Praxis Ertragswert und Bilanzwert. Der Börsenkurs z. B. drückt den geschätzten Ertragswert aus. Könnte die Bilanz das Vermögen ermitteln, so müßte das Produkt aus Kurs und Normalkapital dem bilanzmäßigen Eigenkapital, offene und stille Reserven natürlich eingeschlossen, gleich sein. Begeht man nun keine *petitio principii* und berechnet die stillen Reserven auf Grund des Ertragswerts, so wird man diese Übereinstimmung selten finden. Die Ermittlung des Vermögens bzw. des Unternehmungswerts wird also nicht durch die Bilanz vollzogen.

Daß mit Hilfe des bilanzmäßigen Bücherabschlusses eine Erfolgsberechnung stattfindet, ist natürlich nie übersehen worden. Bisweilen ist auch darüber hinaus in dieser Erfolgsberechnung der hauptsächlichste Bilanzzweck erblickt worden. *Schmalenbachs* originale Leistung besteht einmal in dem klaren Nachweis der verschiedenen Bilanzzwecke und vor allem, wenn man es so ausdrücken darf, in der *Relativitätstheorie des Bilanzgewinns*. Er hat behauptet und nachgewiesen, daß es nicht so sehr auf die *absolute* Genauigkeit des ermittelten Erfolgs ankomme als auf die *vergleichsweise Richtigkeit*. Es sei wichtiger, daß die Bilanzierungsgrundsätze die *Erfolgsveränderung* klar und frühzeitig anzeigen helfen, als daß die Summe des ausgewiesenen Erfolgs möglichst genau stimme. Denn der Sinn der bilanzmäßigen Erfolgsrechnung liegt in der *Kontrolle der Wirtschaftlichkeit des Unternehmens*. Diese Wirtschaftlichkeit kommt im Gewinn annähernd zum Ausdruck. Veränderungen des Gewinns zeigen also auch Veränderungen der Wirtschaftlichkeit an. Diese Anzeige aber ist nötig, um frühzeitig Verschlechterungen abzuwehren, um Verbesserungen ausnutzen zu können. Die Bilanz wächst in dieser Auffassung über ein Hilfsmittel der Reichtummessung und der Feststellung des ausschüttungsfähigen Gewinns hinaus. Sie wird als Kompaß der Wirtschaftssteuerung angesehen und als wichtige *Voraussetzung volkswirtschaftlicher Rationalität*.

Schmalenbach hat die Konsequenzen seines Grundgedankens mit größter Vorsicht unter Berücksichtigung des geltenden Rechts und unter Schonung herrschender kaufmännischer Grundanschauungen gezogen. Seine Ideen haben zahlreiche Anhänger gewonnen, aber auch manchen Gegner gefunden. Zumal hat es befremdet, daß eine Bilanz, die doch einen *Zustand*, die Lage des Geschäfts in einem bestimmten Zeitpunkte, zeigt, *dynamisch* sein solle. Altmeister *Schaer* meinte gar, daß *Schmalenbach* mit der neuen Bezeichnung den Fachkollegen ein Rätsel habe aufgeben wollen. Sachlich konnten sich viele nicht von der Vorstellung trennen, daß die Bilanz

eine Vermögensübersicht sei. Andere erkannten wohl das Berechtigte an Schmalenbachs Einwänden gegen diese Auffassung an, betonten aber, daß die Bilanz eine Übersicht über die Gesamtheit der Betriebsbeziehungen bilde und nicht lediglich ein Kontrollmittel der Erfolgsberechnung.

Bedeutungsvoller aber waren Einwände, die die Richtigkeit der Anschauung Schmalenbachs betrafen, daß der dynamische Gewinn ein Maßstab für die Wirtschaftlichkeit sei. Hiergegen trat vor allem der Berliner Handelshochschulprofessor *Nicklisch* auf. Nicht der Gewinn, formulierte *Nicklisch*, ist maßstäblich für die Wirtschaftlichkeit, sondern umgekehrt ist die Wirtschaftlichkeit maßstäblich für den Gewinn. Man kann aus der Gewinnziffer, der *Rentabilität*, nicht auf die wirtschaftliche *Produktivität* schließen; man kann nur durch Vergleich von *Rentabilität* und produktiver Leistung zu einer kritischen Würdigung des Gewinns gelangen. Der Grund für das Auseinanderfallen von privatwirtschaftlicher *Rentabilität* und produktiver Betriebsleistung — eine Unterscheidung, die auch *Schmalenbach* durchaus macht, der er jedoch in dieser Form keinen Einfluß auf die Bilanzlehre verstattet — liegt nach *Nicklisch* in der Möglichkeit, Gewinne zu „machen“, anstatt sie zu erarbeiten. Besoldet etwa der Unternehmer seine Arbeiter schlecht, so kann er Gewinne machen, die unwirtschaftlich sind; verbessert er dagegen den Produktionsprozeß durch technische Geschicklichkeit, so arbeitet er wirtschaftlich, auch wenn reiche Bezahlung seiner Arbeiter den Gewinn kürzt oder gar aufzehrt.

Gegen die Gewinnberechnung *Schmalenbachs* hat auch der Frankfurter Betriebswirtschaftler Professor *Schmidt* Einwände erhoben. Während *Schmalenbach* in seinen dynamischen Gewinn fast *jeden realisierten Gewinn* einbezog und im Falle un abgeschlossener Spekulationen den sich nach dem Preis am Bilanztag ergebenden Erfolg der verflossenen Periode anrechnet, hält *Schmidt* den *reinen Umsatzerfolg* für entscheidend. Nur das darf als Umsatzerfolg verrechnet werden, was sich beim Verkauf der Ware als Differenz zwischen dem Erlös und den zum Einkauf oder zur Herstellung am Tage der Veräußerung notwendigen Kosten ergibt. Hat man späterzeit billiger oder teurer eingekauft, so entsteht gegenüber den heutigen Preisen ein Plus oder Minus, das *Schmidt* nicht als *Umsatzgewinn*, sondern als *Vermögenswertänderung* verrechnet. Als Vermögenswertänderungen werden aber ferner auch alle Differenzen verbucht, die sich am Bilanzstichtag zwischen dem *Tageswert* der Bilanzposten, z. B. auch der Maschinen und der Grundstücke, und ihrem *Buchwert* ergeben. Der Erfolg wird also gespalten in einen Umsatzgewinn oder -verlust, der die Produktions- oder Handelstüchtigkeit des Unternehmers ausdrückt, und in eine Vermögenswertänderung, die die Geschicklichkeit seiner Spekulation und Vermögensdisposition anzeigt. *Schmidt* kommt es dabei weniger auf dynamische als auf organische Richtigkeit an. Nicht die Tendenz zu größerer oder geringerer Wirtschaft-

lichkeit soll durch die Bilanz angezeigt, sondern die *richtige Einpassung der Unternehmung in die Volkswirtschaft* soll erreicht werden. *Schmidt* glaubt, daß sein Verfahren den Wertschwankungen in währungsbewegter wie in währungsstabiler Zeit gewachsen ist. Das Unternehmungskapital werde in einem den volkswirtschaftlichen Produktivitätsschwankungen entsprechenden Maße erhalten, und zwar so, daß nicht das gleiche *Geldvermögen*, sondern die gleiche *Produktionskraft* behauptet wird. Vor allem aber verhindere die organische Bilanzierung die *Auskehrung von Scheingewinnen* und damit die *Entstehung der Konjunkturschwankungen* und Wirtschaftskrisen. Diese Überzeugung hat *Schmidt* kürzlich in einer: „Die Industriekonjunktur — ein Rechenfehler“ betitelten Schrift eingehend zu begründen gesucht.

*Schmidt*s Standpunkt der *gütermäßigen Kapitalerhaltung* hat in der Inflationszeit, zumal aus praktischen Gründen, manche Zustimmung erfahren. Gegenwärtig geht freilich die allgemeine Überzeugung dahin, daß es nicht auf die Erhaltung der gleichen Gütermenge, sondern auf die der gleichen Geldmenge ankomme. Dabei hat man auf Grund der Inflationserfahrungen durchweg anerkannt, daß nicht die Erhaltung des nominalen Geldkapitals, sondern die der *Kaufkraft*, des *Indexkapitals* erstrebt werden muß. Man ist auch überwiegend darin einig, daß die Beachtung der Geldwertschwankungen nicht mit dem Ende der Inflationsperiode aufhören dürfe, daß vielmehr auch in währungsstabilen Zeiten die Veränderungen der Kaufkraft des Geldes im Rechnungswesen berücksichtigt werden müssen. Es ist auch die Meinung vertreten worden, daß eine solche Berücksichtigung schon in der Vorkriegszeit mildernd auf die Konjunkturschwankungen und Krisenerscheinungen eingewirkt hätte. Mit dem Indexproblem hat sich vor allem Prof. *Mahlberg* in Freiburg befaßt.

Die Bilanzfragen sind in den letzten Jahren meist vom Standpunkte des Betriebs selbst angefaßt worden. Die Bedeutung von Bilanz und Gewinnziffer für die richtige *Kapitalleitung in der Volkswirtschaft* ist darüber etwas vernachlässigt worden. Man hat z. B. kein Bedenken getragen, im großen Umfange *stille Reserven* vorzuschlagen, obwohl stille Reserven das Kapital kleiner erscheinen lassen, als es wirklich ist, und damit die Gewinnquote: den Rentabilitätsprozentsatz höher. Gerade die Goldumstellung hat in sehr vielen Fällen durch Schaffung umfangreicher stiller Reserven den Erkenntniswert der Rentabilitätsquote sehr eingeschränkt. Auf diesen Punkt hat besonders Prof. *Walb-Köln* hingewiesen und hat darauf seine Forderung begründet, den Gebrauch stiller Reserven, wenn irgend zugänglich, zugunsten der Bildung offener Reserven einzuschränken.

Es ist eine dynamische Eigenschaft der *Schmalenbachs*chen Bilanzlehre, daß sie nicht als abgeschlossenes starres Gebilde dasteht, sondern daß sie sich mit der Entwicklung des Wirtschaftslebens und

seiner Probleme selbst fortbildet und ausbaut. Vergleicht man die neueste Fassung der „Dynamischen Bilanz“ mit der ersten, so findet man eine kurze Geschichte betriebswirtschaftlicher Problementwicklung vor sich ausgebreitet. In manchen Punkten läßt sich dabei eine Annäherung der anscheinend so feindlichen Anschauungen feststellen. Oft freilich beruht diese Annäherung lediglich darauf, daß sich Gegensätze in der Sache als Unterschiede der Zielsetzung erwiesen. So betont Schmalenbach jetzt ausdrücklich, daß die Bilanz *auch statischen Zielen*, z. B. der *Liquiditätsübersicht* dienen könne, Zielen, die freilich hinter dem dynamischen an Bedeutung zurücktreten. So fordert er in einem interessanten, kürzlich erschienenen Aufsatz über die „Reform der Aktienbilanz“ stärkeren Gebrauch der offenen statt der stillen Reserven.

Bedeutsamer aber ist eine gewisse Abkehr oder vielmehr Geringerschätzung der *Jahresperioden* vergleichenden Bilanz zugunsten *kurzfristiger*, vor allem monatlicher Erfolgsberechnung und zugunsten des *Vergleichs zwischen ähnlichen Betrieben*.

Die Tendenz zur *kurzfristigen Erfolgsrechnung* ergibt sich leicht aus der Zielsetzung Schmalenbachs: Messung und Kontrolle der Wirtschaftlichkeit. Es genügt zu einer gründlichen und erfolgreichen Kontrolle offenbar nicht, nur am Jahresende das Resultat zu prüfen. Viel zu lange können sich dann schon Fehler eingenistet haben, können Werte vergeudet sein. Dazu kommen zwei weitere Erwägungen. Für die Jahresbilanz bestehen bestimmte gesetzliche Vorschriften. Zwar hat sich gerade Schmalenbach besonders darum bemüht, seine Forderungen mit diesen Bestimmungen in Einklang zu bringen. Es läßt sich aber nicht verkennen, daß durch diesen Kompromiß die Praxis der Bilanzierung überaus erschwert wird und nicht jedem Betriebe mehr zugemutet werden kann. Zweitens aber umgreift der dynamische Gewinn sowohl die Folgen der *Betriebsgebarung*, also der sparsamen Wirtschaft mit den Produktionsmitteln, wie die Ergebnisse *spekulativer Geschicklichkeit*, wie endlich auch die Einwirkungen der *Konjunktur* und der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung. Diese Einflüsse sind in sehr verschiedenem Maße von der Tüchtigkeit des Unternehmers abhängig und lohnen daher dynamische vergleichende Betrachtung in sehr verschiedenem Grade. Hat z. B. ein Effektenhändler 1925 nur mit Geschick Verluste vermeiden können, so mußte er es 1926 schon besonders ungeschickt anstellen, um nichts zu verdienen. Der Erfolgsvergleich läßt hier also einen Schluß auf die Entwicklung der wirtschaftlichen

Leistung nicht zu. Infolgedessen bleibt die Kontrolle der Betriebsgebarung, der die kurzfristige Erfolgsrechnung vor allem zu dienen hat, das wichtigste dynamische Ziel. Damit hat sich aber eine Verwandtschaft der Schmalenbachschen Vorschläge mit gewissen Zielsetzungen Schmidts und auch Nicklischs deutlicher ausgeprägt.

Als Anfang des 20. Jahrhunderts der *Stahltrust* in Amerika zustande kam, soll ein wichtiges Motiv seiner Gründung gewesen sein, das man innerhalb des Trustes die Betriebsergebnisse vergleichen, so Schwächen und Stärken der einzelnen Betriebe aufspüren konnte und damit den sogenannten „waste of industry“ wesentlich zu verringern hoffte. Die mächtig fortschreitende Konzentrationsbewegung in Deutschland gibt solchen *Betriebsvergleichen* ein sich ständig ausweitendes Anwendungsgebiet. Es ist die Tücke des Bilanzobjekts, daß jede verschiedene Fragestellung eine besondere Methode der Beantwortung erfordert. Wer zwei Betriebe miteinander vergleichen will, muß anders vorgehen, als wer den gleichen Betrieb in zwei verschiedenen Perioden betrachtet. Es ist wiederum ein wesentliches Verdienst Schmalenbachs gewesen, frühzeitig die Bedeutung des Betriebsvergleichs erkannt und die Technik seiner Durchführung bearbeitet zu haben.

Fragt man nach dem greifbaren *Ergebnis der neuen deutschen Bilanztheorie*, so ist ein Resultat unbestreitbar: Die Probleme sind viel verwickelter geworden. Korrektes Bilanzieren hat sich noch weit mehr als unkorrektes Bilanzfrisieren als eine subtile Kunst erwiesen, die bereits bisweilen für die geschäftliche Praxis zu fein geworden ist. Trotzdem erscheint es nicht berechtigt, von akademischer Haarspalterei zu sprechen. Man muß sich auch gegenüber einer so ausgesprochen praktischen Disziplin, wie es die Betriebswirtschaftslehre ist und sein soll, abgewöhnen, nur nach fertigen Rezepten zu fragen. Nicht alles, was zu beobachten von großer Wichtigkeit ist, lohnt buch- und bilanzmäßigen Niederschlag. Wenn sich also auch manche Konsequenzen der Bilanztheorie nicht in veränderter Bewertungspraxis aussprechen werden, wenn etwa die Spaltung des Gewinns in Konjunktur-, Spekulations- und Betriebsgewinn über das Bedürfnis vieler Unternehmer hinausgeht, so bleibt es doch verdienstvoll, das Augenmerk auf diese Unterschiede gelenkt zu haben. Nicht zuletzt wird die *kritische externe Bilanzbetrachtung*, wie sie etwa der *Aktionär* und für ihn die *Handelspresse* übt, von der Bilanztheorie wichtige, in manchen Punkten entscheidende, Anregungen empfangen können.

Die Probleme der Woche

Rückgang der Börsenkredite schon Ultimo April

Die *Zweimonatsbilanzen* der Banken vom 30. April (vgl. die Tabelle in der Rubrik „Statistik“) bringen eine große Überraschung. Zum ersten Male seit Beginn der Veröffentlichung der *Zweimonatsbilanzen*, d. h. seit Ultimo Februar 1925, weisen sie einen *Rückgang der Börsenkredite* aus. Die Reports und Lombards beliefen sich am 28. Februar 1927 mit 1075,2 Mill. RM. auf rund 10,5 % und am 30. April 1927 mit 1072,4 Mill. RM. auf 10 % der gesamten Aktiva der 84 Kreditbanken, die *Zweimonatsbilanzen* veröffentlichen. Während die Bilanzsumme der 84 Banken um rund 450 Mill. RM. wuchs, gingen also die Börsenkredite zurück. Der Rückgang ist in Wirklichkeit noch stärker, als ihn diese Zahlen erkennen lassen. Denn offenbar sind bei einzelnen Instituten *Umbuchungen* vorgenommen worden, durch die Kredite, die bisher unter „gedeckten Debitoren“ erschienen waren, auf das Konto „Reports und Lombards“ übergegangen sind. Es betragen die Reports und Lombards

bei	am 28. II. 1927	am 30. IV. 1927
Deutsche Bank	203,8	198,7
Diskontogesellschaft	161,1	170,1
Dresdner Bank	166,9	196,9
Darmstädter und Nationalbank	180,4	227,7
Commerz- und Privatbank	145,3	82,6
Mitteldeutsche Kreditbank	38,6	27,1

Die auffallende Sonderentwicklung bei der Dresdner Bank und der Darmstädter und Nationalbank kann wohl nur durch solche *Umbuchungen* erklärt werden. Tatsächlich hat also der Abbau der für den Börsenumsatz zur Verfügung stehenden Kredite schon vor dem „schwarzen Freitag“ begonnen, und die Besprechungen zwischen Reichsbank und Großbanken, die Mitte März d. J. stattfanden und die wir in dem Aufsatz „Kreditrestriktion?“ in Nr. 11 einer eingehenden Kritik unterzogen, sind nicht ergebnislos geblieben. Dennoch hatte sich das Aktienkursniveau an der Börse von Ultimo Februar bis Ultimo April um 10—15 % bessern können. Der langsame *tatsächliche* Abbau war also nicht von jenen Wirkungen begleitet, die die überraschende und in der Form überaus bruske *Ankündigung* eines weiteren Abbaus am 13. Mai zur Folge hatte. Warum ist man nicht auf diesem Wege der langsamen Einschränkung der Börsenkredite trotz seiner unbestreitbaren Vorzüge fortgeschritten?

Bedrohliche Entwicklung am Baumarkt

Der Baumarkt steht in diesem Jahre im Zeichen einer eigentümlichen Entwicklung. Das Jahr 1926 hatte mit einer schweren Krise am Baumarkt begonnen, die von drei Momenten beeinflusst war. Zunächst hatte die Krise einen außerordentlichen Rückgang der industriellen Bautätigkeit zur Folge, deren Umfang man für 1926 auf nur 15% der normalen Friedensbautätigkeit geschätzt hat. Dann führte sie bei allen öffentlichen Stellen einschl. Reichsbahn und Reichspost wegen des Rückgangs ihrer Einnahmen zu einer Beschränkung der Bautätigkeit. Schließlich führte die Verzögerung

einer endgültigen gesetzlichen Verfügung über das für Wohnungsbauzwecke zur Verfügung stehende Hauszinssteueraufkommen zu einer Lahmlegung des Wohnungsbaus. Erst im Hochsommer kam es zu einem Umschwung. Die Besserung der Industriekonjunktur, das Arbeitsbeschaffungsprogramm mit seinen Ablegern in Ländern und Gemeinden und das Freiwerden erheblicher Mittel aus der Hauszinssteuer führten zu einer raschen Aufwärtsentwicklung, die erst der Winter unterbrach und die dann in diesem Frühjahr verstärkt wieder einsetzte. Vor allem der Industriebau und der öffentliche Bau haben an Umfang erheblich gegenüber der gleichen Vorjahrszeit zugenommen; aber auch für den Wohnungsbau stehen infolge der Mieterhöhung vermehrte Mittel rechtzeitig zur Verfügung. Außerdem gibt die Besserung der Lage des Hausbesitzes diesem die Möglichkeit, lange verzögerte Reparaturen jetzt auszuführen. Daraus ergibt sich selbstverständlich eine *starke Beanspruchung des Baugewerbes und der Baustoffmärkte*, während trotz gelegentlichen örtlichen Facharbeitermangels die *Arbeitslosenzahlen* der Bauarbeitergewerkschaften noch immer hoch sind und *über dem Durchschnitt* der übrigen Verbände liegen. Dennoch sind bekanntlich auch die Bauarbeiterlöhne im Rahmen der allgemeinen Lohnbewegung gestiegen. Weit kräftiger war aber im Lauf der letzten Monate die Steigerung der *Baustoffpreise*, deren Index mit 160,2 (am 11. Mai) einen Rekordstand seit der Stabilisierung erreicht hat. Er stieg seit Januar um 7 %, die Baukosten insgesamt nur um 6%. Diese Steigerung der Baustoffpreise hat nun ihren Grund vor allem in der *Sonderbewegung der Bauholzpreise*. Seit 1925 blieb deren Preisniveau dauernd unter dem der Baustoffe insgesamt, bis Bauholz im März dieses Jahres nach einer Erholung aus der Zeit des Tiefstandes, der durch den Eulenfraß bedingt war, unter allen Baustoffen die stärkste Preissteigerung aufwies und der Bauholzindex im Mai den Rekordstand von 170,8 erreichte. Da auf Holz etwa 25% der Gesamtbaukosten, d. h. etwa 40% der Baustoffkosten, entfallen, hat diese außergewöhnliche Preissteigerung vor allem die *Baukosten* hinaufschnellen lassen. Der Holzmarkt ist aber kein freier Markt. Etwa die Hälfte der deutschen Wälder befindet sich im Besitz von Ländern und Gemeinden, und ihre Preispolitik ist ausschlaggebend für die Gestaltung der Holzpreise. Es ergibt sich also das merkwürdige Bild, daß man mit der einen Hand öffentliche Mittel in der Bauwirtschaft investiert und mit der anderen möglichst viel von diesen eignen Mitteln auf dem Umwege über erhöhte Holzpreise in die öffentlichen Kassen zurückleitet. Es ist selbstverständlich, daß die Baustoffpreissteigerung den Baumarkt ungünstig beeinflusst. Die vorhandenen Mittel sind begrenzt, und je teurer das Bauen wird, um so weniger kann mit ihnen gebaut werden. Die Bauten der Privatindustrie drohen unrentabel zu werden und werden daher evtl. zurückgestellt. Schon die Preissteigerung der Baustoffe bedroht also die Baukonjunktur mit einem frühzeitigen Ende; an manchen öffentlichen Stellen scheint man schon für den Juli

mit einem Umschwung zu rechnen. Zu dem Gefahrenmoment der Baukostensteigerung kommt aber noch die *Anspannung des Kapitalmarkts* hinzu. Vor einem Vierteljahr hofften die deutschen Hypothekenbanken noch, in diesem Jahre die Neubautätigkeit allein mit Hilfe von Pfandbriefen zu finanzieren. Tatsächlich ist aber der Pfandbriefmarkt sehr still geworden, und das Emissionsgeschäft der Pfandbriefinstitute ist stark zusammengeschrumpft. So fehlen Mittel, mit denen der Baumarkt gerechnet hatte, und trotz der starken Beleihungstätigkeit von Sparkassen und öffentlichen und privaten Versicherungsinstituten ist vielerorts eine *Knappheit an ersten Hypotheken* eingetreten, die stellenweise zur Unterbrechung begonnener Bauten geführt hat. Es ist selbstverständlich schwierig, wenn nicht unmöglich, vorherzusagen, wie sich die Lage des Hypothekenmarktes weiter entwickelt. Jedenfalls hat seine Anspannung zu neuen Diskussionen über die Heranziehung von Auslandsgeld für den Hypothekenmarkt und indirekt für den Baumarkt Veranlassung gegeben. Grundsätzlich ist hierzu zu bemerken, daß die Heranziehung von Auslandskapital notwendig und wünschenswert ist. Wo immer es eingesetzt wird, führt das zu einer Entlastung des Kapitalmarktes überhaupt. Eine Gefährdung der Bautätigkeit bedeutet sicherlich zur Zeit eine Bedrohung der Konjunktorentwicklung. Rund 1 Million Arbeitnehmer sind im Baugewerbe tätig, und eine Arbeitslosigkeit von Hunderttausenden von Bauarbeitern würde selbstverständlich von schweren Rückwirkungen auf die übrige Wirtschaft begleitet sein.

Erhöhung des Branntweinpreises

Schon aus der Bilanz des Branntweinmonopols per 30. September 1926 konnte man ersehen, daß die Lage des Branntweinmonopols im laufenden Geschäftsjahr kritisch werden mußte (vgl. Nr. 13, S. 493f.). Der „Reingewinn“ kam nur dadurch zustande, daß man bei den Spiritusbeständen den Einheitspreis pro Hektoliter um ein Drittel heraufsetzte und mit einem Preis von über 16 RM. den Ansatz überschritt, der eigentlich dem Monopol erlaubt wäre, das bekanntlich Motorbranntwein im Umfange von jährlich etwa 200 000 hl zum Preise von 15 RM. abgibt. Da an der Struktur des Monopols nichts Grundsätzliches geändert ist, würde auch in diesem Jahr die Aufstellung einer Gewinnbilanz nur möglich sein, wenn man die Bewertung der Warenbestände abermals erhöhte, ein gefährliches Verfahren, da es sich bei dem Bestand ja größtenteils um unvergällten Branntwein handelt, der vor dem Absatz noch Kosten verursacht, und der Abgabepreis für vergällten Branntwein nur 30 RM. beträgt. Wollte man diesen Weg der Bilanzierungskunst vermeiden, so mußte man sich erhöhte Einnahmen verschaffen. Das hat man jetzt getan. Der Preis für *Trinkbranntwein* wurde auf 500 RM. pro hl (bisher 225 RM.), der Preis für *Parfümerie und Arzneimittelbranntwein* auf 250 RM. pro hl (bisher 225 RM.) erhöht. Davon sollen 50 RM. beim Trinkbranntwein als erhöhte Steuer (Hektolitereinnahme) dem Reichsfiskus zufließen. Der Erlös aus der restlichen Erhöhung des Trinkbranntweinpreises um 20 RM. pro hl und anscheinend auch der Erlös

aus der Verteuerung des Parfümeriebranntweins soll der Deckung der Verluste dienen, die man an dem anderen Spiritus erleidet. Das ist ein Jahresbetrag von immerhin rund 12 Mill. RM., der von jetzt an mehr für die Erhaltung der Mißwirtschaft des Branntweinmonopols zur Verfügung steht. Für diesen Betrag kann man z. B. 200 000 hl Motorspiritum mehr mit rund 60 RM. Verlust pro hl zu 15 RM. pro hl abgeben als bisher. Soweit diese zusätzliche Last von 20 RM. pro hl verbrauchseinschränkend wirkt, vermindert sie selbstverständlich auch die Einnahmen des Reichs aus dem Branntweinmonopol. Andererseits kann man jetzt den *Produzenten*, vor allem den landwirtschaftlichen Kartoffelbrennern, ohne die Gefahr offenen Verlustes ein *höheres Brennrecht* einräumen als ihnen heute zusteht. Auf Kosten der Verbraucher und des Reichs ist ihnen abermals eine Subvention zuteil geworden. Offenbar hat sich der Reichsfinanzminister aber außerdem ein neues Zugeständnis abringen lassen. Während bisher geplant war, die Hektolitereinnahme auf 380 RM. pro hl (gegen jetzt 280 RM.) zu erhöhen, um so einen Ausgleich für die Senkung der Zuckersteuer um rund 30% zu schaffen, scheint er dem Beirat zugesagt zu haben, daß sie auf der jetzt freiwillig beschlossenen Höhe von 350 RM. verbleiben soll. Das bedeutet eine Einbuße von etwa 30 Mill. RM. jährlich, angesichts der gerade vom Reichsfinanzministerium betonten gespannten Finanzlage des Reichs ein bemerkenswertes Zugeständnis. Die ganze Maßnahme ist bedauerlich, da sie den Zusammenbruch der gegenwärtigen Monopolpolitik, der bei den bisherigen Preisen unvermeidlich gewesen wäre, nur hinauszögert. Sie ist außerdem bedauerlich, weil sie die entschiedene Erfassung des Branntweins als Steuerobjekt ebenfalls vertagt. Die Vorgänge rechtfertigen jedenfalls die Forderung, daß endlich eine feste Relation zwischen Branntweinpreis und Steuersatz geschaffen werden soll, damit weitere Preiserhöhungen nicht zu Ausfällen für das Reich führen. Man hat jetzt die Steuer in Höhe von etwa zwei Drittel des Preises beibehalten. Schon dies Verhältnis ist ungünstig für das Reich. Jede weitere Preiserhöhung sollte aber durch gesetzliche Festlegung mit entsprechender Steigerung des Steuersatzes verbunden sein, damit nicht allzu oft der Versuch erfolgreich wiederholt werden kann, durch Verteuerung des Trinkbranntweins die ungesunde Politik der jetzigen Monopolverwaltung aufrechtzuerhalten.

Neuordnung der preußischen Elektrowirtschaft

Die Reorganisation der preußischen Elektrizitätswirtschaft, über deren Einleitung wir bereits vor einigen Monaten (Nr. 11, S. 399) berichtet hatten, ist nun so weit gefördert worden, daß der *Entwurf des Handelsministeriums* für ein Gesetz über die Zusammenfassung der elektrowirtschaftlichen Unternehmungen und Beteiligungen des Staates in eine Aktiengesellschaft dem Staatsrat vorgelegt werden konnte. Die Beratung soll nach Möglichkeit beschleunigt werden, so daß die Behandlung im *Landtag* in der Session, die am 21. Juni beginnt, durchgeführt wird. Wir haben bereits in unseren früheren Darlegungen auf die *Bedenken* hingewiesen, die gegen die Schaffung einer reinen Dachgesellschaft

bestehen. Der Entwurf, dessen Text und Begründung bis zur Stunde allerdings nur im Auszuge vorliegen, lehnt jetzt ebenfalls die Form der *Dachgesellschaft* ab, da sie weder in *betriebstechnischer* Hinsicht die Voraussetzungen zur Verwirklichung organisatorischer Verbesserungen in genügendem Ausmaße gewähre noch in *finanzieller* Beziehung die geeignete Basis für eine Anleiheaufnahme des Konzerns darstelle. Die Vorlage wählt daher die *straffste* Form der Zusammenfassung, die *Fusion*. Allerdings kann die Verschmelzung nur in beschränktem Ausmaße vorgenommen werden, da lediglich drei der in Frage kommenden Gesellschaften (das Großkraftwerk Hannover, die Oberweser A.-G. und die Gewerkschaft Main-Weser) im *ausschließlichen* Besitze Preußens stehen, und da andererseits das gesamte Kapital der Fusionsgesellschaft im Besitze Preußens verbleiben soll — eine Bedingung, die es verbietet, daß Majoritäts- oder Minoritätsbeteiligungen Preußens durch Vollfusion unter Gewährung von Aktien der Fusionsgesellschaft an private Kreise in die Transaktion einbezogen werden. Unter diesem Gesichtspunkt bleibt die ganze Aktion nur ein *Stückwerk*; man wird daher die Erwartungen auf Rationalisierungsmaßnahmen in betrieblicher Hinsicht, auf die in der offiziellen Begründung ein so großes Gewicht gelegt wird, nicht sehr hoch spannen dürfen. Auch das unseren Lesern wohlbekannte Problem, ob die Neuregelung eine reinliche Scheidung zwischen der Verwaltung der *Hoheitsrechte* und den *fiskalischen Interessen* mit sich bringt, wird — soweit sich die Dinge gegenwärtig übersehen lassen — keineswegs vollkommen geklärt. Die Beamten des Handelsministeriums werden zwar nicht im Vorstand aber im Aufsichtsrat der Fusionsgesellschaft vertreten sein. Eine Mitwirkung des *Finanzministeriums* scheint im Rahmen der Neuregelung geplant, immerhin bleibt aber die Zuständigkeit des Handelsministeriums bestehen. Ein wenn auch bescheidener Fortschritt ist wohl darin zu sehen, daß die Begründung des Entwurfs wenigstens die *Notwendigkeit* anerkennt, im öffentlichen Interesse das Vertrauen in die Objektivität der Behörden wieder herzustellen und deshalb die Berührungspunkte zwischen den allgemeinen Aufgaben der Staatshoheitsverwaltung und den fiskalischen Wirtschaftsinteressen zu beseitigen. Aber es wird auch im Zusammenhang mit der Frage der *Stellenbesetzung* bei der neuen Fusionsgesellschaft (deren wirtschaftliches Geburtsdatum übrigens auf den 1. April d. J. zurückverlegt werden soll) noch sehr zu prüfen sein, ob jetzt tatsächlich die Garantien gegeben sind, deren Notwendigkeit von den in Frage kommenden Stellen des Handelsministeriums endlich anerkannt wird, nachdem man sie bisher mit einer *Hartnäckigkeit bestritten* hatte, die schlechterdings nicht verständlich war. Besonders Gewicht legt die Begründung zum Entwurf darauf, daß das Fusionsunternehmen zur Befriedigung seines in den nächsten Jahren entsprechend seiner Entwicklung zu erwartenden *Geldbedarfs* in seiner jetzt geplanten Gestalt unter *günstigeren Bedingungen* an den Anleihemarkt herantreten könne als dies die *einzelnen* Unternehmungen vor der Zusammenfassung tun konnten. Diese „kapitalwirtschaftlichen“ Motive können doch wohl nur so verstanden werden, daß die Aufwendung von Mitteln zu Erweiterungen

und Angliederungen in Zukunft lediglich unter dem Geesetz der *Wirtschaftlichkeit* steht. Das würde bedeuten, daß die Verwendung öffentlicher Mittel, insbesondere zur Durchführung elektro-politischer *Kampfkationen* (Paketkäufe zu überhöhten Kursen und dergl.) in Zukunft ausgeschlossen ist. Dies wäre schon die mindeste Forderung, die an die Neuordnung der preußischen Elektrizitätswirtschaft zu stellen wäre.

Expansion der Elektro-Konzerne

Man konnte in letzter Zeit zuweilen hören, die Konzentrationsbewegung in der elektrotechnischen Industrie sei soweit gediehen, daß jetzt eigentlich nur noch die Krönung des Ganzen durch einen Elektro-Trust Siemens-AEG fehle. Gerüchte über die Bildung eines solchen Trustes gingen schon häufig um und haben zeitweise an der Börse erheblich eingewirkt. Die bisherige Entwicklung hat die gehegten Erwartungen in doppelter Hinsicht enttäuscht. Einerseits ist man nach Versicherungen sowohl aus der Siemens- wie aus der AEG-Verwaltung von einem Elektro-Trust noch sehr weit entfernt, andererseits haben gerade die letzten Monate gezeigt, daß die Expansion der bisher bestehenden Konzerne durch Ankauf kleinerer Unternehmungen noch keineswegs abgeschlossen ist. Die *Siemens-Gruppe* hat sich erweitert durch die Übernahme der elektrotechnischen Abteilung der *Demag* und durch den Erwerb der Aktienmehrheit der *Isaria Zählerwerke* aus dem Brown-Boveri-Konzern, während neuerdings die *AEG* eine ganz ähnliche Transaktion vornahm. Sie erwarb nämlich aus dem Besitze der *Deutschen Bank* und der *Elektrischen Licht- und Kraftanlagen A.-G.* die qualifizierte Aktienmajorität der kürzlich sanierten *Dr. Paul Meyer A.-G. in Berlin*, in deren Fabrikationsprogramm die Zähler gleichfalls eine bedeutende Rolle spielen. Die Vermutung liegt nahe, daß beide Transaktionen die gleiche Ursache haben, nämlich die, daß die *Bergmann Elektrizitätswerke*, an denen Siemens und AEG mit je etwa 25% beteiligt sind, bisher allen Angliederungsbestrebungen einen kräftigen Selbstständigkeitswillen entgegengesetzt haben, und sich dabei vielleicht gerade darauf stützen konnten, daß die AEG und Siemens *beide* auf eine Beherrschung von Bergmann abzielten. Je mehr sich diese Angliederungsabsichten als erfolglos erwiesen, desto stärker mag der Wunsch geworden sein, einen Ersatz gerade auf dem von Bergmann besonders entwickelten Zählergebiet zu finden, zunächst bei Siemens und dann, um nicht ins Hintertreffen zu geraten, auch bei der AEG. Aus diesem mutmaßlichen Hergang der Dinge erklärt es sich wahrscheinlich auch, daß die AEG die Majorität von Meyer nicht erwarb, als sie vor etwa anderthalb Jahren in der Krise und in finanzieller Zerrüttung der Gesellschaft billig zu haben war. Früher verfolgte die AEG die Geschäftspolitik, große Liquiditätsreserven zu halten, um sich in Krisenzeiten notleidende Unternehmungen einzuverleiben, die sie dann selbst reorganisierte. Diesmal hat man aber die Reorganisation der *Dr. Paul Meyer A.-G.* ihren bisherigen Besitzern überlassen und den Erwerb erst vorgenommen, als die Dividendenzahlungen mit 6% wieder aufgenommen wurden und die Gesamtkonjunktur gerade in der Elektroindustrie sehr in

die Höhe gegangen war. Die AEG hat also sicherlich, wenn man auch den Übernahmekurs nicht kennt, für das Paket einen Preis bezahlt, der das Mehrfache dessen ausmacht, was früher notwendig gewesen wäre. Der übernommene Aktienblock umfaßt den größten Teil des Kapitals von 3,5 Mill. RM. Die Dr. Paul Meyer A.-G. hatte nach der Umstellung ein Kapital von 3 Mill. RM., wovon 500 000 RM. Vorratsaktien später eingezogen und der Rest 5 : 1 auf 500 000 RM. zusammengelegt worden ist. Die dann folgende Erhöhung auf 3,5 Mill. RM. wurde ganz von der Deutschen Bank, bzw. der Elektrischen Licht- und Kraftanlagen A.-G. übernommen. Der Anteil der freien Aktionäre dürfte also auf höchstens 200 000 bis 300 000 RM. zusammengeschmolzen sein und der jetzige Besitz der AEG umfaßt, da die beiden Großaktionäre sich ganz desinteressierten, sicherlich mehr als 3 Mill. RM.

Frankreich und der deutsche Koks

Die Koksverhandlungen zwischen dem Ruhrbergbau und den französischen Koksverbrauchern über Lieferungsprogramm und Preisstellung schleppen sich jetzt wochenlang hin, ohne daß man zu einem Resultat gekommen ist. Das ist angesichts der Schwierigkeit des Gegenstands und der Kompliziertheit der beiderseitigen Interessen kein Wunder. Durch das Brüsseler Abkommen vom August 1926 hatte das Kohlsyndikat seine Politik der langfristigen Lieferungsverträge mit mäßigen Preisen auf die Kokslieferungen an Frankreich übertragen, die bis dahin der Regelung, die der Vertrag von Versailles traf, unterlagen: Gegen das Zugeständnis eines um 20% ermäßigten Preises legten sich die französischen Koksverbraucher auf die Abnahme monatlicher Mindestmengen fest. Dies Abkommen drohte also mit der fast völligen Herausnahme des Kokes aus dem Sachlieferungsprogramm. Dementsprechend sanken auch die Kokslieferungen an die französische staatliche Verteilungsstelle von 229 100 t im August auf 145 700 t im September und 120 100 t im Oktober 1926. Daraus mußten sich für die französische Regierung Schwierigkeiten hinsichtlich der Sachlieferungsquote Frankreichs ergeben, und so erklärte sie sich im Kölner Abkommen vom Oktober vorigen Jahres bereit, pro Tonne gelieferten Koks 1,50 RM. zu zahlen, damit er auf Sachlieferungskonto, also aus dem französischen Guthaben beim Reparationsagenten bezahlt werde. Diese Regelung hat zunächst zu großen Verwirrungen in der Statistik geführt. In der Außenhandelsstatistik für 1926 sollen angeblich für etwa 40 Mill. RM. Sachlieferungen von Kohle und Koks enthalten sein, und in den bisher vorliegenden Zahlen für 1927 soll sich wiederum ein Fehler von rund 20 Mill. RM. befinden. Es ist also für den Außenstehenden nicht möglich, sich ein klares Bild über den gegenwärtigen Stand der deutsch-französischen Koksbeziehungen machen. Wohl aber ist es möglich festzustellen, daß die Politik des Kohlsyndikats nicht sehr zweckmäßig war. Schon bei der Verlängerung des Koksabkommens über den 1. Dezember hinaus zeigte sich, daß das Syndikat selbst seine übermäßigen Preiszugeständnisse bedauerte und revidieren wollte. Man forderte von dem französischen Kunden jetzt zunächst den amtlichen

Preis mit Festlegung eines Lieferungsprogramms bis Ende 1927 oder das Zugeständnis eines noch höheren Preises (3—4 RM. pro Tonne über dem amtlichen Preis) bei einem viermonatlichen Lieferungsprogramm. Das Ergebnis der Verhandlungen führte dazu, daß die Franzosen bis 1. Juni 1927 bei gleichbleibender Liefermenge (rund 300 000 t monatlich) den amtlichen Inlandspreis von 21 RM. pro t akzeptierten und ihnen bis zum 15. April eine Option auf die gleiche Liefermenge zum Preise von 19 RM. pro t ab 1. Juni bis Ende 1927 eingeräumt wurde. Dieses Abkommen kam in einem Augenblick zustande, in dem die Konzessionsbereitschaft auf beiden Seiten wuchs. Den Franzosen erleichterte die Frankenhause, die die Erhöhung der Kokspreise, in Francs ausgedrückt, fast unmerklich machte, den Deutschen der von neuem drohende englische Wettbewerb das Nachgeben. Schon im Februar kam es zu neuen Differenzen, weil sich die französische Schwerindustrie außerstande sah, ihre Abnahmeverpflichtungen für den deutschen Koks zu erfüllen. Schließlich scheint man sich auf der folgenden Basis geeinigt zu haben: das Monatskontingent für das erste Vierteljahr 1927 wurde auf 275 000 t, für April und Mai auf je 210 000 t festgesetzt, und was die französischen Abnehmer etwa zu wenig abriefen, sollte im Sommer und Herbst nachgeliefert werden, so daß sie nicht jetzt einer erhöhten finanziellen Anspannung durch Lieferungen über ihren Bedarf hinaus ausgesetzt wurden. Die Minderabnahme scheint im ersten Quartal über 100 000 t betragen zu haben. In der Preisfrage lehnte das Kohlsyndikat jeden Nachlaß von den Vertragspreisen ab, so daß es in diesen Monaten durch überhöhte Preise einen großen Teil der Verluste wieder gutgemacht haben dürfte, die es durch die übermäßigen Zugeständnisse des Brüsseler Abkommens auf sich genommen hatte. Selbstverständlich machten aber die Franzosen bis zum 15. April von ihrer Option auf Kokslieferungen zum Preise von 19 RM. pro t ab 1. Juni angesichts der Tendenz des Weltkohlenmarkts keinen Gebrauch. Daraus ergab sich die Notwendigkeit neuer Verhandlungen, die sich schon über sechs Wochen hinziehen. Während das Kohlsyndikat einen möglichst langfristigen Abschluß (evtl. mit Einschluß des Jahres 1928) auf möglichst große Mengen zu festen Preisen anstrebt, wehren sich die Franzosen gegen Verpflichtungen, die sie zu starr festlegen. Gleichzeitig rechnen sie offenbar damit, daß die Verzögerung der Verhandlungen bei der rückläufigen Tendenz am Weltkohlenmarkt die Deutschen nachgiebiger machen werde. In dieser Hoffnung lehnten sie das letzte bekannt gewordene Angebot von monatlich 210 000 t Koks zu 17,65 RM. bei Festlegung bis Ende 1928 ab. Gleichzeitig deckten sich die französischen Hüttenwerke mit belgischem Koks ein, so daß sie angeblich bis Ende Juli ohne deutsche Lieferungen auskommen können. Die deutschen Kokslieferanten werden jedoch in ihrem Kampf um den Kokspreis vom französischen Bergbau gestützt, dessen Kokspreise über denen der letzten deutschen Angebote liegen. In dem Streit um den Preis für französischen Koks hat sich jetzt anscheinend die französische Regierung auf die Seite des französischen Bergbaus gestellt. Das soeben erlassene Einfuhrverbot für Kohle, Koks und Briketts richtet sich

offenbar nicht gegen den deutschen, sondern gegen den billigeren belgischen und englischen Koks. Damit bedeutet es einen Druck, den die französische Regierung auf die französische Schwerindustrie zur Bewilligung höherer Kokspreise, als sie Belgien und England zur Zeit offerieren, ausübt. Diese unerfreuliche Maßnahme des französischen Protektionismus, der die französischen Zechen vor dem Druck der Weltkohlenkrise auf Kosten der übrigen französischen Wirtschaft zu schützen sucht, wird also wahrscheinlich fördernd auf die deutsch-französischen Koksverhandlungen einwirken und einen Abschluß herbeiführen, der mehr den Wünschen des deutschen Bergbaus als denen der französischen Eisenindustrie entspricht, die künstlich des Rückgriffs auf billigere Kokslieferanten beraubt ist. Darum scheinen uns jetzt die arg bedrohten Aussichten auf das Zustandekommen eines neuen Lieferungsvertrags wesentlich verbessert und die Annahme gerechtfertigt zu sein, daß im Rahmen des Brüsseler Abkommens ein neuer Lieferungsvertrag zustande kommt.

Der Kampf der Zementverbände

Über den Kampf der deutschen Zementverbände, insbesondere des *Norddeutschen Zementverbandes*, gegen das zunehmende *Außenseitertum* haben wir hier bereits vor einigen Wochen berichtet. Inzwischen hat sich die Kampffront verbreitert. In Nienburg soll unter Assistenz eines westlichen Montankonzerns der anhaltischen Regierung und der Gemeinde ein weiteres außenstehendes Werk gegründet werden, und wieder hat der Verband den scheinbar auch hier erfolglosen Versuch gemacht, durch Käufe von kalkhaltigem Gelände das Projekt zum Scheitern zu bringen oder doch seine Zukunft „abzuriegeln“. Wir haben bereits anlässlich des gleichen Vorgehens gegen eine Neugründung im Unstruttal und des Aufkaufs einer anderen Gesellschaft im Anhaltischen durch den Verband auf die Gefahren dieser Politik hingewiesen. Dem Monopolismus, den die Zementverbände aufzurichten suchen, fehlt die natürliche Grundlage, die Monopole anderer Rohstoffindustrien, wie die von Kohle und Eisen, wenigstens teilweise begründen können. Nach außen genießt auch die Zementindustrie einen prohibitiven Zollschutz von 100 RM. für 10 Tonnen, die etwa einen Wert von 450 RM. repräsentieren. Nach innen aber ist die Produktion von Außenseitern in unbeschränktem Umfange möglich, da aufschließungsfähiger Kalkboden zunächst noch praktisch unbegrenzt vorhanden ist. Einem der Großkonzerne der Zementindustrie hat die Praxis, Ländereien aufzukaufen, die ihm mit dem Hinweis auf bestehende Zementprojekte angeboten worden sind, eine beträchtliche Millionensumme gekostet, und fast alle großen Werke haben heute einen übermäßigen Besitz an „Reservefeldern“, die im allgemeinen zum etwa dreifachen der für Agrarland üblichen Preise erworben worden sind. Man glaubte diese kostspielige Politik bereits abgeschlossen, und das lukrative Geschäft des angeblichen Gründers von Zementfabriken und tatsächlichen Spekulanten mit Kalkgelände schien endgültig vorüber. Jetzt eröffnet ihm der Norddeutsche Zementverband, wie es scheint, eine neue Zukunft.

Noch dürften die von ihm ausgegebenen Summen nicht sehr erheblich sein, jedenfalls aber belasten sie die Verbandsproduktion und die *Zementpreise*, über deren Höhe das Baugewerbe ohnedies klagt. Sie liegen in der Tat seit Jahren fast unverändert erheblich über dem Großhandelsindex und auch trotz der starken Steigerung der Ziegelpreise noch über dem Baukostenindex. Trotzdem man tatsächlich noch bei 60 %iger Beschäftigung recht gut verdient, können sich die Verbände offenbar nicht dazu entschließen, im Kampf mit den Außenseitern anders als notgedrungen den natürlichen Boden der Preiskonkurrenz zu betreten. Jedenfalls gewinnt jetzt auch eine ältere Bestimmung in den *Verkaufsbedingungen* des Norddeutschen Zementverbandes erhöhte Bedeutung. Danach kann der Verband Händlern, die auch Außenseiterware handeln, den üblichen Rabatt von 32,50 RM. pro 10 Tonnen verweigern. Auch in den Zahlungsbedingungen scheinen solche Händler, die man infolge ihrer für den Verband unkontrollierbaren Geschäftsverbindungen wohl als weniger kreditwürdig bezeichnet, ungünstiger gestellt zu werden. Der hier ausgeübte *Druck auf den selbständigen Handel* findet ebenfalls sein Vorbild in der Eisen- und Kohlenwirtschaft, und was an dieser Stelle über die fragwürdige praktische Bedeutung des bekannten gegen den Stahlwerksverband ergangenen Kartellgerichtsurteils gesagt worden ist, findet seine schlagende Bestätigung. An Stelle der verbotenen Lieferungssperre erfüllt, wie auch beim Stahlwerksverband, eine *Differenzierung der Rabattsätze* den gleichen Zweck. Die Preispolitik der Zementverbände macht sich jedoch, wie immer klarer wird, nicht nur im Entstehen neuer Außenseiter fühlbar, sondern auch in einer *Abkehr der Konsumenten*. Soweit es technisch möglich ist, geht man vom Portlandzement zu dem billigeren und von den Verbänden nicht erfaßten *Naturzement* über, und jetzt sah sich der Westdeutsche Zementverband veranlaßt, seinerseits durch eine Tochtergründung, die Hermes G. m. b. H., das Naturzementgeschäft aufzunehmen. Ob es damit die Ausfälle im Portlandzementgeschäft wettmachen kann, erscheint sehr zweifelhaft, zumal der Verbrauch auch zu anderen Baumethoden übergeht und schließlich in seiner Ausdehnung durch hohe Baustoffpreise überhaupt stark beeinträchtigt wird. Gleichzeitig hält der Preiskampf der Zementindustrie auf den *Exportmärkten*, besonders in Holland, an. Die nach wie vor nur zu etwa 60 % beschäftigten Werke brauchen den Export und stoßen dabei vor allem auf belgische und französische Konkurrenz, der sie bekanntlich mit Preisen zu begegnen suchen, die weit unter dem Inlandsniveau liegen. Von belgischer Seite sind jetzt allerdings noch schwache Bemühungen im Gange, alte Vereinbarungen über den Export neu aufleben zu lassen, und so einen Zustand zu beseitigen, der letzten Endes dem inländischen Bauprodukt die Lasten eines Schleuderkampfes aufbürdet. Trotz der ungünstigen Erfahrungen, die in den letzten Jahren Verbraucher mit internationalen Erzeugerverbindungen machen mußten, wird man diesem Streben nicht ablehnend gegenüberstehen, denn die Nachteile des Protektionismus und des monopolistischen Verbandsstrebens sind dem deutschen Zementmarkt heute schon soweit als möglich auferlegt. Internationale Vereinbarungen könnten ihm

kaum mehr eine Erschwerung bringen, wohl aber den Produzenten ein Argument nehmen, das sie heute gegen den Wunsch nach Preisermäßigung noch ins Feld führen.

50 Jahre Raiffeisen

Die deutsche Genossenschaftsbewegung ist besonders eng mit den Namen ihrer Apostel verbunden. In der Gewerkschaftsbewegung, in den politischen Parteien haben einzelne Persönlichkeiten, insbesondere in der Gründungs- und Werdezeit, kaum eine minder große Rolle gespielt als in den Genossenschaften; und doch ist, abgesehen von Lassalles Allgemeinem Deutschen Arbeiterverein, nirgends Gründer und Gründung dermaßen miteinander identifiziert worden wie in den Genossenschaften. Schultze-Delitzsch und Raiffeisen sind als Namen vielen bekannt, die weder von ihren Gründungen, noch von der Genossenschaftsbewegung überhaupt etwas wissen, einfach, weil gerade diese Namen immer wieder als Charakteristikum einer Richtung herausgestellt worden sind. So ist für viele Raiffeisen das Kennwort landwirtschaftlicher Genossenschaftsbewegung, obwohl der Reichsverband der deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaften weitaus die größere Organisation ist. Derartige pflegt kein Zufall zu sein. Raiffeisen war eine ursprüngliche, schöpferische Persönlichkeit, die über den Rahmen der unmittelbaren Gründung hinaus wirken mußte. Er war einer der wenigen Männer, die zugleich Apostel und Organisatoren sind. Vielleicht ragt manche organisatorische Lebensarbeit eines einzelnen Führers in der deutschen Genossenschaftsbewegung an Bedeutung über Raiffeisens Werk hinaus, aber dieser Mann und sein Werk stehen doch weit im Vordergrund. Raiffeisen repräsentiert die Energien, die in der Tiefe des Volkes ruhen und die Schichten zusammenfassen, die ihre Wünsche und Sorgen sonst schwer zur Beachtung bringen können, besonders stark. Ein Oberfeuerwerker wird durch ein Augenleiden gezwungen, mit etwa 23 Jahren die eben eingeschlagene Laufbahn wieder zu verlassen und tritt als Militäránwärter in die Verwaltung ein. Ein alltägliches Schicksal eines kleinen Mannes — und dieser Kreissekretär und spätere Landbürgermeister wird Schöpfer einer Bewegung, die internationale Ausbreitung erfährt. Die Not des kleinen Bauern und seine Fähigkeiten zu gemeinsamer Arbeit verbinden sich in diesem Manne zu einer unendlich starken Gründungs- und Schöpfungsenergie, so stark vielleicht, weil nicht nur die Interessen der Berufsschicht, sondern sein religiöses Empfinden hinter dieser Energie stehen. Es ist eine eigenartige Verbindung von Gefühlsleben und geschäftlicher Organisation, die in dieser Bewegung die Triebkraft darstellt. Vielleicht war diese Verbindung nicht immer zum Besten des Ganzen. Die Geschichte der deutschen Raiffeisen-Organisation weist keinen glatten Verlauf auf. Wenn der Generalverband der deutschen Raiffeisen-Genossenschaften jetzt auf sein 50jähriges Bestehen zurückblicken kann, so sieht er nicht nur einen erfreulichen Aufstieg, sondern auch manche recht ernste Krise. Der Geschäftsbericht der Raiffeisen-Bank, der kürzlich herauskam, zeigt, daß die Sanierungsform, die man

gewählt hat, gelungen ist; er zeigt aber zugleich, welche schwere Arbeit diese Organisationen vor sich haben, um einzubringen, was in einem Jahre verloren ging. Daß man mit gutem Mute an diese nicht leichte Aufgabe herangeht, daß man heute mit Stolz auf die 50 Jahre organisatorischer Arbeit zurückblickt, daß man trotz aller logischen Gründe für eine Vereinheitlichung im deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaftswesen die alte Selbständigkeit so unbedingt aufrecht erhält, ist sicher alles die Folge davon, daß hier nicht ein Interessenverband arbeitet, wie es deren so viele gibt, sondern ein Massengebilde mit persönlichem Charakter, daß der „Raiffeisengeist“ eine Wirklichkeit ist. Wir sind nur allzu geneigt, Genossenschaften und ähnliche Organisationen als etwas außerhalb der normalen Wirtschaft Stehendes ihren Weg allein gehen zu lassen. Mit Unrecht! Völlig abgesehen von der praktischen Bedeutung bieten diese Organisationen als Unternehmungen der Masse so viel soziologisch und organisatorisch Interessantes, daß sie allein um dieser Beobachtungsmöglichkeiten willen Beachtung verdienen. — Der Generalverband hat zur Feier des 50jährigen Bestehens eine über 200 Seiten starke, sehr interessante Festschrift herausgebracht. In dieser zeichnet Dr. Krebs Raiffeisens Lebensbild. Nur einmal im Jahre kommen beim Landwirt die Zahlungen herein; dauernd sind Ausgaben zu leisten. Daraus ergaben sich die Kreditnöte mit all ihren unerquicklichen Folgen. Erkannt haben dies vor Raiffeisen schon viele, aber den Punkt, wo der Hebel eingesetzt werden mußte, fand erst Raiffeisen. „Das ist Raiffeisens Tat und seine Tat ganz allein“, so etwa formuliert Krebs das Verdienst des Mannes. Und diese Tat war: die Kleinen zusammenzuschließen und sie als Gesamtheit zu ihrem eigenen Bankier zu machen. Die Spar- und Darlehenskassen, deren der Raiffeisen-Verband heute nahezu 6000 mit 630 000 Mitgliedern zählt, waren das Kernstück der Gründung; alles andere, gemeinsamer Einkauf, gemeinsamer Absatz, wurde erst später angegliedert. Nächstenliebe und christliche Hilfsbereitschaft, religiös fundierte Wohlfahrtsarbeit führten zum großangelegten Geld- und Warengeschäft mit Umsätzen von Hunderten von Millionen.

Man schreibt uns: „Die schweren Verluste, die die Aktionäre der *Bingwerke* A.-G. in Nürnberg erlitten haben, haben in der *Generalversammlung*, die über die Sanierung durch Zusammenlegung der Aktien im Verhältnis von 4 : 1 bei Wiedererhöhung des Aktienkapitals auf 10 Mill. RM. zu beschließen hatte einen verhältnismäßig schwachen Widerhall gefunden, wenigstens was das Ergebnis anbelangt. Das war zu erwarten, nachdem bei über 123 000 in der Versammlung vertreten gewesener Stammaktien-Stimmen eine Opposition sich nur im Ausmaße von etwa 3000 Stimmen zusammengefunden hatte. Auch in diesem Falle war es also der Verwaltung der Gesellschaft und den ihr nahestehenden Banken gelungen, sich aus Bankdepots und Aktien der Freundeskreise für die Sanierungs-Generalversammlung eine überwältigende Stimmenmacht zu sichern, ganz abgesehen davon, daß der Gesellschaftsleitung zu ihrer Deckung auch die Schutzaktien zur

Verfügung standen — Schutzaktien allerdings, die einst zu einem anderen Schutz geschaffen worden waren. Daß sie jemals dem Schutz der Verwaltung im Sanierungsfall gegen opponierende Aktionäre dienen könnten, führt die auch sonst so bestrittene Einrichtung der hochstimmigen Vorzugsaktien ad absurdum. Die Opposition beantragte Vertagung, Einsetzung einer Revisionskommission — die Anträge verfielen der Ablehnung und die widersprechenden Aktionäre, deren Zahl auch im Verhältnis zum Gesamtbesuch der Versammlung nicht erheblich war, mußten sich mit einem Protest zu Protokoll begnügen, von dem abzuwarten bleibt, welche Folge ihm gegeben werden wird und gegeben werden kann. Die an Zahl ziemlich erheblichen Schweizer Aktionärvertreter zeigten keine Oppositionsneigung — einigermaßen wider Erwarten; man scheint sich also von Verwaltungskreisen aus mit ihnen geeinigt zu haben, und die Zuwahl eines Züricher Herrn in den Aufsichtsrat der Gesellschaft kann darauf hindeuten, daß ein Teil dieser Einigung in der Einräumung von Kontrollrechten durch Teilnahme an der weiteren Verwaltung der Gesellschaft besteht. Das ist nun schon der typische Verlauf, den Sanierungs-Generalversammlungen auch in neuerer Zeit bei uns zu nehmen pflegen: die Aktionäre buchen ihre Verluste ab und kümmern sich nicht mehr viel um die Gesellschaft und deren Verwaltung, deren Mißwirtschaft ihnen die großen Opfer auferlegt hat. Die gegenwärtige Zeit der schweren Börsenverluste in Verbindung mit der nun schon so oft gemachten Erfahrung, gegen die Depotaktien der mitbeteiligten Banken und ihrer Freunde doch nicht zu einer wirksamen Geltendmachung von Ansprüchen gelangen zu können, läßt sie davon zurückscheuen, an eine Opposition auch noch die Kosten des Generalversammlungsbesuchs zu setzen. Ein sehr erquicklicher Zustand ist das nicht, auch kein gesunder für die Aktiengesellschaft selbst. Wenn diese mit neuen Geldwünschen an die Aktionäre oder an den Markt herantritt, kann sie sehr leicht die Rückwirkungen der unerfreulichen Vergangenheit zu spüren bekommen. Im übrigen hatte sich der Generaldirektor der Gesellschaft, Herr Stephan Bing, aus Gesundheitsrücksichten einen Urlaub erbeten, was ihn der Notwendigkeit entthob, den Aktionären Rede und Antwort zu stehen; die Verwaltung aber brachte ihren Schmerz über die Verluste und über die Sanierungsnotwendigkeit zum Ausdruck und gestand zu, daß die früheren Bewertungsgrundsätze fehlerhaft gewesen sind; in der Folge würden — im Gegensatz zu dem bisherigen Zustand? — die Kalkulationen einwandfrei sein. Im übrigen kam man am Verwaltungstische über ziemlich allgemeine Darlegungen nicht hinaus. Die Opposition bezeichnete die Aufklärungen der Verwaltung als ganz ungenügend, erklärte ein schweres Verschulden der Gesellschaftsleitung als vorliegend — das übrige tat dann die Abstimmungsmaschine mit der außerordentlichen Stimmenübermacht der Banken. Immerhin würde man gerne wissen, welche Konsequenzen wenigstens die Gesellschaftsleitung selbst gegenüber jenen Persönlichkeiten zu ziehen beabsichtigt, die für die zugestandenermaßen fehlerhaften Bewertungs- und Kalkulationsgrundsätze sowie für die verfehlte Überexpansion der Firma maßgebend gewesen und verantwortlich sind. Indessen, auf solche Fragen eine

Antwort zu erwarten, setzt allzuviel Optimismus voraus. Für die Hilflosigkeit der Aktionäre bzw. einer geschädigten und opponierenden Aktionärminorität unter der Herrschaft des heutigen Aktienrechts war der Verlauf der Bingwerke-Generalversammlung eine klassische Demonstration.“

Opel wird Aktiengesellschaft

Eine der wenigen ganz großen, bisher noch als Privatfirma betriebenen Unternehmungen der Maschinenindustrie Deutschlands nimmt nunmehr die Rechtsform der Aktiengesellschaft an: die bekannte, in ihren Anfängen bis auf das Jahr 1862 zurückgehende Kraftwagen- und Fahrräderfabrik *Adam Opel* soll in eine Aktiengesellschaft, deren Kapital und Reserven dem Ausmaße nach noch nicht feststehen, umgewandelt werden. Die Firma domiziliert in Rüsselsheim (Hessen). Sie liegt damit im engeren Bereich des Frankfurter Wirtschaftsbezirks, für den der Vorgang von Bedeutung ist. Es heißt, daß die Umgründung zu rein internen Zwecken erfolge und daß es sich um eine Familiengründung handle, was anscheinend besagen soll, daß für die Aktien der neuen Gesellschaft der öffentliche Markt nicht beansprucht werden wird. In wie weit sich diese Absicht auf die Dauer aufrecht erhalten lassen wird, bleibt allerdings angesichts mancher ähnlicher Vorgänge bei anderen, ursprünglich als Familiengründung errichteten Firmen abzuwarten. Zeitlich folgen die Verhandlungen wegen Umgründung ziemlich nahe auf den im Februar d. J. erfolgten Tod des Schiorchefs der Firma *Adam Opel*, des Herrn Carl von Opel. Die Firma *Adam Opel* in Rüsselsheim wurde errichtet von dem im Jahre 1837 geborenen Herrn *Adam Opel*, dessen Vater damals als staatlich geprüfter Schlossermeister durch Dekret nach Rüsselsheim berufen worden war. *Adam Opel* wandte sich zunächst der Fabrikation von Nähmaschinen zu, und bereits im Jahre 1873 überstieg die Jahresproduktion des Geschäfts 3 500 Nähmaschinen, für die auch Exportmöglichkeiten nach Frankreich, England, Rußland und bald in alle Weltteile gefunden wurden. Einen besonderen Aufschwung nahm die Firma mit dem Aufkommen der Fahrräder; die Fabrik von Opel in Rüsselsheim war eine der ersten deutschen Unternehmungen, die solche Räder herstellte. Die Söhne *Adam Opels* wandten sich dem Fahrradrennsport mit größtem Erfolge zu, so daß in den 90er Jahren die Firma *Adam Opel* einen großen Teil des deutschen Rennsports mit Rennmaschinen belieferte. Nach dem im Jahre 1895 erfolgten Tod *Adam Opels* übernahmen zwei seiner Söhne, *Wilhelm Opel* und der vor kurzem verstorbene *Carl Opel*, die Fabrik. Im neuen Jahrhundert entwickelte sich die Firma in rasch wachsendem Maße in der Automobilindustrie. Die alte Fabrikation wurde aber weiter betrieben und im Jahre 1911 bereits die Million Nähmaschinen hergestellt. Arbeiten auf dem Gebiete des Flugzeugmotors, des Motorpfluges usw. gingen nebenher. Ein riesiger Fabrikbrand im Jahre 1911 hielt die Entwicklung der Firma nicht auf. Im Jahre 1917 wurde eine Aktienbeteiligung an der *Deutschen Dunlop Gummi Company A.-G.* in Hanau genommen. In den letzten Jahren war es die Firma *Adam Opel*, die sich als eine der ersten auf deutschem Boden in der Serien-

fabrikation von Personen-Kleinautomobilen betätigte; sie stellte im Sommer 1925 durchschnittlich fast alle vier Minuten einen kleinen Opelwagen fertig. Ihre Belegschaft war damals etwa 8000 Personen, nicht viel weniger als das Doppelte der Vorkriegszeit. Die Fahrradproduktion betrug im Sommer 1925 ca. 1150 Stück pro Tag. Wenn auch seitdem, besonders in dem Bau von Kleinautomobilen, die durch die Konjunktur bedingten Schwankungen der Erzeugung zu verzeichnen gewesen sein dürften, so ist doch die Firma Adam Opel, die jetzt Aktiengesellschaft wird, nach wie vor eines der führenden Werke der deutschen Fahrrad- und Automobilindustrie.

Der Börsen-Zahltag

Man schreibt uns: „An den deutschen Börsen bestehen in gewissen technischen Einzelheiten des Verkehrs noch immer Abweichungen von den Vorkriegsgepflogenheiten, die anscheinend sehr schwer wieder zu beseitigen sind. Hierzu gehört die *Festsetzung der Zahltag* nach den Abrechnungsterminen im Zeitgeschäft, also jeweils für den Medio und Ultimo des Monats. Vor dem Kriege war es selbstverständlich, daß der Zahltag dem Abrechnungstermin unmittelbar folgte. Seit der Wiederaufnahme des Termingeschäfts nach dem Kriege, also seit etwa 1½ Jahren, aber besteht zwischen den Abrechnungsterminen und den Zahltagen eine sehr beträchtliche, bis zu fünf Tagen gehende Zeitspanne. Man hatte diese Spanne seinerzeit festgesetzt, als sich das Zeitgeschäft börsen- und banktechnisch erst wieder einzuleben hatte, um die Arbeitsüberhäufung bei den Abrechnungsstellen und Banken zu verhüten, wohl auch um eine ausgleichende Methode gegen eine zugespitzte Belastung des Geldmarkts am 15. bzw. am Ende jedes Monats zu vermeiden. In der Praxis haben sich nun die Dinge ganz anders entwickelt als man seinerzeit erwartet hatte. Es ist — wenigstens in normalen Zeiten — keine günstige, sondern eine durchaus *ungünstige Wirkung* für den Geldmarkt eingetreten. Es hat sich nämlich ergeben, daß die späte Festlegung des Zahltags durchweg dazu geführt hat, die — besonders zum Ultimo — eintretende Geldversteifung außerordentlich zu *verlängern*. Da erst eine gewisse Anzahl Tage nach dem Abrechnungstermin gezahlt werden muß, ergibt sich ein „Loch“ in der Rechnung des Geldmarkts: während sich schon vor dem Ultimo die Beanspruchung des Geldmarkts an den Börsen durch die Abzüge für Lohn- und Gehaltszahlungen in Handel und Gewerbe, durch Abdisposition kommunaler und sonstiger öffentlicher Kassen usw. regelmäßig auswirkt, fließen die Forderungen, die der Markt an den großen Börsen aus dem Terminabrechnungsverkehr — besonders gegenüber der weiteren Provinz — hat, erst am Zahltag selbst, somit mehrere Tage nach dem Ultimo bzw. Medio wieder ein. Das bedeutet aber nichts anderes, als daß die *Pression* an den Geldmärkten der Börsen verlängert wird. In der Tat hat sich gerade in den letzten Monaten häufig gezeigt, daß die schärfste Anspannung der Geldmärkte innerhalb der mehrtägigen Spanne zwischen Abrechnungstermin und Zahltag liegt, während sie am Zahltag selbst plötzlich einer rapiden Entlastung Platz zu machen

pflegt. Würde der Zahltag wieder, wie vor dem Kriege, unmittelbar an den Abrechnungstermin von Medio oder Ultimo heranverlegt werden, so würden sich zweifellos diese *Pressionsspannen* weitgehend vermeiden lassen, was nur von Vorteil für die Dispositionen der Börsen wäre. In der Praxis bedeutet der heutige Zustand nichts anderes als eine ganz unmotiviert Kreditgewährung der Börsenplätze besonders gegenüber der weiteren Provinz. Es dürfte hier ein *Reformbedürfnis* vorhanden sein, zumal eigentlich nichts sachlich dafür anzuführen ist, daß diese Anomalie weitergeschleppt wird, es sei denn, daß keine Börse für sich allein mit der Abstellung voranzugehen wünscht, um nicht Bankierkundschaft in der Provinz an einen anderen Börsenplatz zu verlieren. Daß in der schweren Krise von Medio Mai und vielleicht auch Ultimo Mai eine reichlichere Frist zwischen Abrechnungstichtag und Zahltag zur Erleichterung der komplizierten Lage dienlich war und ist, spricht nicht gegen das vorhandene Reformbedürfnis, da es sich schließlich in diesen Fällen um *Ausnahmestände* handelt, denen man auch bei einer Festsetzung der Zahltag, wie sie in der Vorkriegszeit bestand, durch Hinausschiebung im Einzelfalle gerecht werden könnte.“

Die Zukunft des englisch-russischen Wirtschaftsverkehrs

Das erste politische Ereignis von größerer Tragweite nach Beendigung der *Genfer Konferenz* war der *Abbruch der diplomatischen Beziehungen zwischen England und Rußland*. Wenige Tage, nachdem die Sowjetunion ihre Aufforderung zu intensiverem Wirtschaftsverkehr an den westlichen Kapitalismus gerichtet hatte, mußte die russische Handelsvertretung in London ihre Koffer packen. Über die Ziele, die den englischen Politikern vorschwebten, als sie die Haussuchung in der Arcos-Gesellschaft anordneten, besteht Unklarheit. War lediglich eine polizeiliche Aktion geplant, die sich gegen den Willen der Beteiligten oder wenigstens einer Gruppe von Beteiligten zu einer politischen Aktion auswuchs, oder war die Haussuchung nur der effektvolle Schlußakt eines von langer Hand vorbereiteten politischen Manövers? Waren außen- oder innerpolitische Absichten vorwiegend? Indes sollen diese Fragen über die Ursachen der Arcos-Affäre hier ebenso ausgeschaltet sein, wie die Erörterung ihrer politischen Folgen. Dem Charakter dieser Zeitschrift entsprechend, wollen wir uns, ohne den oft engen Zusammenhang zwischen Politik und Wirtschaft zu verkennen, auf eine Betrachtung der *wirtschaftlichen* Seite dieser Vorfälle beschränken. Ob sich die englisch-russischen Handelsbeziehungen, eine Übergangszeit abgerechnet, und vorausgesetzt, daß nicht ernste politische Verwicklungen eintreten, wesentlich mindern werden, ist recht zweifelhaft. Sie werden weniger systematisch ausgebaut werden, aber ein erheblicher Rückgang ist unwahrscheinlich, weil es den wirtschaftlichen Interessen beider Länder zuwiderlaufen würde. Für *England* hat der russische Markt vorläufig zwar nur eine untergeordnete Bedeutung. Der Export nach Rußland betrug im abgelaufenen Jahr, obwohl das Gesamtniveau des englischen Außenhandels infolge des Bergarbeiterstreiks wesentlich zurückgegangen war, noch keine 2 % der

gesamten englischen Ausfuhr; die entsprechende Ziffer für die Einfuhr beläuft sich sogar nur auf 1,5%. Aber über diesen bescheidenen Zahlen darf nicht vergessen werden, daß zwar der gegenwärtige Anteil Rußlands am britischen Außenhandel minimal ist, daß diese Wirtschaftsbeziehungen aber noch außerordentlich steigerungsfähig sind, und daß England nicht untätig sein darf, wenn es nicht im russischen Geschäft von anderen Ländern verdrängt werden soll. Diese Gefahr ist für England um so größer, als der planwirtschaftlich geleitete Außenhandel der Sowjetunion viel stärker von politischen Zielsetzungen beeinflußt werden kann als der Wirtschaftsverkehr anderer Länder. Schon im letzten Jahre ist der Anteil Englands an der russischen Einfuhr von Deutschland überflügelt worden. Im russischen Wirtschaftsjahr 1924/25 betrug der deutsche Anteil noch 16,1%, im folgenden Jahre stieg er (infolge der bekannten Kredite an Rußland) auf 25,6%; der englische Anteil blieb dagegen mit 18,6% im Jahre 1925/26 gegen 17% 1924/25 ziemlich konstant. England konnte nur deshalb den zweiten Platz in der russischen Einfuhr halten, weil in der gleichen Zeit der amerikanische Anteil infolge verminderten Baumwollimports von 29,7 auf 17,8% zurückging. Im russischen Export steht England dagegen noch immer unbestritten an erster Stelle; die Anteilzahlen der letzten beiden Jahre betragen 6,5% (1924/25) und 33% (1925/26), während Deutschland, das den zweiten Platz innehatte, nur 17,2 und 18,6% der russischen Ausfuhr aufnimmt. Man ersieht aus diesen Zahlen, welche Bedeutung England für den russischen Absatz besitzt. Dies wird um so deutlicher, wenn man sich vergegenwärtigt, daß der Warenexport für einen Staat wie Rußland, der nur schwache Kapitalbildung aufweist und vom fremden Kapital ängstlich gemieden wird, von außerordentlicher Bedeutung ist. Nicht nur als Abnehmer und Kommissionär (denn nicht der ganze Export verbleibt in England) ist Großbritannien für Rußland von Bedeutung, beinahe noch wichtiger ist der Londoner Kapitalmarkt, da sich die Vereinigten Staaten gegen eine Kreditgewährung an Rußland sperren und Deutschland und Frankreich selbst kapitalbedürftig sind. Gerade in der letzten Zeit hat sich eine kreditpolitische Annäherung zwischen England und der Sowjetunion vollzogen. Es war ein großer Erfolg für Rußland, daß sich die Midland-Bank, eine der Londoner „Big Five“, bereit erklärte, einen 3½jährigen Kredit in Höhe von 10 Mill. Pfund zur Finanzierung englischer Exporte nach Rußland zu gewähren. Dieses Geschäft hat sich jetzt infolge der politischen Wirren zerschlagen. Es ist auch fraglich, ob die Kredite, die eine Reihe von englischen und amerikanischen Privatbanken Rußland einräumen wollte, unter diesen Umständen zur Auszahlung gelangen. Es ist aber durchaus möglich, daß die Verhandlungen nach einiger Zeit wieder aufgenommen werden, denn das Beispiel Amerikas zeigt, daß ein reger Handelsverkehr auch ohne diplomatische Beziehungen möglich ist, und Baldwin selbst erklärte, daß der Abbruch des politischen Verkehrs nicht identisch sei mit dem Abbruch der Handelsbeziehungen. Selbst wenn Rußland einen Teil seiner Filialen in England schließen wollte, so ist doch deutlich zu erkennen, daß sich Moskau und

London in den wirtschaftlichen Fragen bemerkenswerte Mäßigung auferlegten. Fürs erste ist natürlich, wie schon angedeutet, eine Rückbildung des englisch-russischen Handels zu erwarten, die möglicherweise anderen Ländern zugute kommt. Es ist z. B. sehr wahrscheinlich, daß ein Teil des englisch-russischen Wirtschaftsverkehrs über Deutschland und über die nordischen Länder geleitet wird. Und falls sich die politische Verstimmung zwischen Frankreich, dessen Verhandlungen über die russischen Vorkriegsschulden noch immer in der Schwebe sind, und Italien einerseits, Rußland andererseits nicht ebenfalls im Wirtschaftsverkehr auswirken sollte, so werden auch diese beiden Länder von dem englisch-russischen Konflikt Nutzen ziehen. Schon im letzten Jahr hatten sich die Handelsbeziehungen zwischen diesen Staaten bemerkenswert gehoben.

Gefahren der vorläufigen Stabilisierung

Frankreich ist auf seinem Wege zu normalen Währungsverhältnissen auf einem Punkt angelangt, der für den Geldtheoretiker von besonderem Interesse ist; es erweist sich nämlich, daß die *stabilisation de fait* trotz gesunder Lage der Zahlungsbilanz, des Notenumlaufs und der Staatsfinanzen keine absolute Sicherung der Währung bedeutet, solange nicht die Stabilisation de jure den bekannten Mechanismus der Goldwährung in Kraft setzt. Angesichts des verhältnismäßig hohen Zinsfußes und der Spekulationsmöglichkeiten an den französischen Börsen hat die Bank von Frankreich seit längerer Zeit einen unablässigen Zustrom von Devisen zu verzeichnen, den sie aufnehmen muß, soll nicht der Frankenkurs über den seit einem halben Jahre festgehaltenen Stand von 124 Franken für das Pfund hinausgetrieben werden. Ermöglicht wird der Bank die Aufnahme dieser Devisenbeträge durch die im letzten Sommer erlassene Bestimmung, daß die gegen Devisen ausgegebenen Banknoten nicht in das Notenkontingent eingerechnet zu werden brauchen. Eine Zunahme des Notenumlaufs und der Giroguthaben, also des gesamten Geldumlaufs, ist jedoch bisher darum nicht eingetreten, weil die Banken, denen seit Beseitigung der kurzfristigen Bons de la Défense eine Anlagemöglichkeit ihrer Liquiditätsreserven fehlt, entsprechend hohe Guthaben bei der Caisse Centrale du Trésor halten, wofür ihnen das Schatzamt die geringe Nettoverzinsung von 1,6% bietet. Das Schatzamt hat die ihm überlassenen Mittel zur Rückzahlung der Staatsvorschüsse bei der Bank von Frankreich verwendet, so daß die zusätzliche Notenemission durch diesen Rückfluß an die Bank vermieden wurde. Insgesamt handelte es sich um sehr erhebliche Beträge, die zwischen sechs und zehn Milliarden Franken liegen; die gesamte Kapitaleinfuhr seit Ende vorigen Jahres wird auf 20 Milliarden Franken geschätzt. Die Bank von Frankreich sucht den Devisenzustrom durch verschiedene Mittel zu hemmen; neuerdings hat sie versucht, den englischen Geldmarkt durch Goldentziehung zu verknappen. Des weiteren scheint man an eine neue Ermäßigung der erst am 28. April auf 5% herabgesetzten Diskontrate zu denken. Die Lage ist insofern bedenklich, als die Vermeidung der zusätzlichen Notenemission auf dem oben geschilderten Wege eine mehr zufällige ist und die Gefahr vorliegt, daß der

Devisenzufluß in dem Augenblick inflatorische Wirkungen hat, wo die Banken, sei es durch Anlagemöglichkeit in Handelswechslern infolge einer Belebung der Wirtschaft, sei es infolge ausreichender Reservehaltung, nicht mehr den ungefähr entsprechenden Betrag als kurzfristige Guthaben an den Tresor geben. Derartige Ansätze zu einer neuen Inflation könnten zu einer Minderbewertung des Franken und zu einem Aufhören des Devisenzustroms führen; damit würden erhebliche Erschütterungen verbunden sein, und das so nötige Vertrauen in die Gesundung der französischen Verhältnisse würde erhebliche Einbuße erleiden. Hier erweist sich die Überlegenheit des Goldwährungsmechanismus bei einer vollständig durchgeführten Stabilisierung. In diesem Fall sind irrationale Momente bei der Bewertung der Valuta weitgehend ausgeschaltet; die Erreichung der Goldpunkte würde zum Zu- oder Abfluß von Devisen führen und eine Gleichgewichtslage ohne Veränderung des Notenumlaufs oder gar des Preisniveaus wieder erreicht werden. Dennoch zögert man aus den bekannten Gründen mit der Proklamation der endgültigen Stabilisierung; durch den vollen Erfolg der neuen Konversionsanleihe (vgl. Nr. 17, S. 665) ist die Regierung diesem Ziel jedoch wieder einen Schritt näher gekommen.

Liquidation der japanischen Krise

Das Moratorium, das die japanische Regierung erlassen hatte (vgl. Nr. 17, S. 667), ist am 12. Mai abgelaufen, ohne erneuert zu werden. Stattdessen sind zwei Gesetze in Kraft getreten, die für ein Jahr die Stützungsbereitschaft der Bank von Japan in Höhe von 500 Mill. Yen für die innerjapanischen Banken und von 200 Mill. Yen für die Banken Formosas (praktisch also die Bank von Taiwan) vorsehen; die Regierung übernimmt für diese 700 Mill. die Garantie durch Bereitstellung von 5%igen Bonds. Weiter ist man bemüht, die schon seit längerer Zeit vorbereitete Bankreform durchzuführen, derzufolge jede Bank auf dem Lande mindestens 1 Mill. Yen und in den Städten mindestens 2 Mill. Yen Kapital haben muß. Danach würde von den mehr als 1500 Banken Japans wenigstens ein Viertel verschwinden. Die Sicherung der Liquidität und der Depositen soll

nach amerikanischem Vorbild durch Haltung von Reserven bei der Zentralbank erfolgen. Im Rahmen dieser Maßnahmen scheint man auch daran zu denken, die Bank von Taiwan ihres Notenrechts zu entkleiden und dieses an die Bank von Japan zu übertragen; das Auslandsgeschäft der Taiwanbank, die in China, Niederländisch- und Britisch-Indien zahlreiche Filialen besitzt, soll dagegen an die Yokohama Specie Bank übergehen. Dieser Plan hat heftigen Widerspruch hervorgerufen, weil die Yokohama Specie Bank dadurch eine monopolartige Stellung erlangen würde; ihr hilfreiches Eingreifen an den Auslandsplätzen der Taiwanbank anlässlich der Zahlungsstockung erscheint unter diesen Umständen in einer eigentümlichen Beleuchtung. Es gewinnt überhaupt den Anschein, als ob der Suzuki-Konzern und die ihm nahestehenden Firmen bei dieser Gelegenheit unter die beiden anderen Riesenkonzerne Japans, die Häuser Mitsui und Mitsubishi aufgeteilt werden soll, wodurch deren schon jetzt überragende Position noch gestärkt wird. Abgesehen von Meldungen, die hierauf schließen lassen, ist über die Liquidierung der Suzuki-Insolvenzen bisher wenig bekannt geworden. Es sieht jedoch so aus, als ob diese sich in aller Ruhe vollzieht, was sich z. T. wohl aus den regierungsseitigen Stützungsmaßnahmen erklärt. Bedenklich an diesen Stützungsmaßnahmen ist nur, daß ihre jeweilige Anwendung ganz in das Ermessen der Bank von Japan gestellt ist; von ihrer Umsicht hängt es ab, ob die alte extensive Finanzwirtschaft nach Art der Konzern- und Erdbebenwechsel fortgesetzt wird — diese sind, wie jetzt betont wird, für viele Firmen, die schon 1923 vor dem Zusammenbruch standen, geradezu eine Rettung gewesen — oder ob eine gründliche Reinigung der japanischen Wirtschaft erfolgt. Welche von den widerstreitenden Tendenzen innerhalb der Regierung dabei den Sieg behält, ist vorläufig nicht abzusehen. Wie stark innerpolitische Fragen mitspielen, sieht man aber daraus, daß das Kabinett Wakatsuki bekanntlich über einer Maßnahme zu Fall gekommen ist — der von ihr empfohlenen Stützung der Taiwan-Bank, — die dann von dem neuen Kabinett doch durchgeführt wurde. Immerhin scheint es, als ob die Regierung und die Bank von Japan in Zukunft sehr viel strenger vorgehen werden als bisher.

Konjunktur-Barometer

Auf einer Reise nach Pommern hat sich Dr. Schacht gegen den „Hagel von Angriffen der großstädtischen Presse“ zu verteidigen versucht. Er schilderte nochmals seine Auffassung von der verderblichen Wirkung der Börsenhausse, deren Gewinne nicht, wie „gelehrte Börsenjournalisten“ schrieben, in die Wirtschaft, sondern in die Gastwirtschaft flößen. Die Spekulationsgewinne würden konsumiert, und zwar in hohem Maße in Gestalt von Auslandswaren, deren Einfuhr die deutsche Handelsbilanz aufs schwerste gefährde. Es gehöre heute zum guten Ton, einen amerikanischen Buick zu besitzen. Die Drosselung der Börsenkonjunktur sei daher notwendig gewesen.

Wir wollen hier nicht nochmals darauf eingehen, daß die Passivität unserer Handelsbilanz in der Hauptsache die notwendige Folge der Auslandskredite ist, denn Waren-

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	23. V. 1927	14. V. 1927	7. V. 1927	30. IV. 1927	23. IV. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3182	3352	3504	3676	3147	3437	2792
Rentenbanknoten-Umlauf	982	1014	1034	1060	960	1091	1349
Guthaben.....	729	625	572	581	791	848	874
Zusammen..	4903	4991	5110	5317	4898	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in MIL. Pfund Sterling	25. V. 1927	18. V. 1927	11. V. 1927	6. V. 1927	29. IV. 1927	20. IV. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	79,6	79,2	79,9	81,3	81,3	80,7	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Uml.	293,6	295,2	295,7	295,8	294,8	298,7	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben.....	19,8	15,7	12,8	12,4	10,2	15,2	11,5	12,0
Private Guthaben.....	98,4	100,2	102,1	98,8	98,6	110,8	141,1	124,8
Zusammen.....	491,4	490,3	490,5	483,3	484,9	504,9	527,3	517,9

3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

In Millionen Dollar	26. V. 1927	19. V. 1927	12. V. 1927	5. V. 1927	29. IV. 1927	6. I. 1927	9. I. 1926
Noten	1706	1711	1718	1721	1718	1813	1835
Gesamtdepositen	2325	2353	2326	2389	2314	2409	2357
Zusammen	4031	4064	4044	4110	4032	4221	4192

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

(1918/14 = 100)

Stichtag	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebensmittel
25. Mai 1927	137,6	131,4	140,2
18. Mai 1927	137,4	131,2	140,0
11. Mai 1927	136,8	131,0	138,9
4. Mai 1927	136,1	130,7	137,3
27. April 1927	134,8	130,1	134,6
20. April 1927	134,7	129,8	134,9
13. April 1927	134,8	129,5	135,3
6. April 1927	134,9	130,0	135,9
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*

* Alt⁶ Berechnungsart

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

15. V. — 21. V. 1927	140,0
8. V. — 14. V. 1927	139,6
1. V. — 7. V. 1927	140,1
24. IV. — 30. IV. 1927	139,6
17. IV. — 23. IV. 1927	139,5
10. IV. — 16. IV. 1927	140,1
3. IV. — 9. IV. 1927	140,9
27. III. — 2. IV. 1927	140,3
20. III. — 26. III. 1927	140,4
13. III. — 19. III. 1927	139,5
2. I. — 8. I. 1927	145,6
8. I. — 9. I. 1926	159,3
4. I. — 10. I. 1925	131,5
4. I. — 10. I. 1924	159,3

6. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	1925	1926	1927	Krisen-Unterstützte 1927
1. Januar	546 535	1 485 931	1 745 559	
15. Januar	535 654	1 762 305	1 833 077	198 164
1. Februar	593 024	2 029 855	1 827 200	
15. Februar	578 246	2 058 838	1 761 108	191 755
1. März	540 709	2 056 807	1 095 504	
1. April	514 911	2 017 461	1 435 651	223 202
1. März	466 001	1 942 561	1 121 280	
1. Mai	321 000	1 883 626	984 064*)	234 270
15. Mai	274 091	1 784 165	871 453	
1. Juni	234 000	1 744 539	746 237	226 023
15. Juni	214 092	1 749 111		
1. Juli	195 532	1 742 567		
15. Juli	187 820	1 718 861		
1. August	162 610	1 652 610		
15. August	207 934	1 684 278		
1. September	230 691	1 549 405		
15. September	251 271	1 483 623		
1. Oktober	265 566	1 395 000		
15. Oktober	298 871	1 339 394		
1. November	368 784	1 308 283		
15. November	471 333	1 306 143		
1. Dezember	609 130	1 309 014		
15. Dezember	1 057 081	1 436 480		

*) Amtlich berichtet.

7. Entwicklung der Löhne

	Ergebnis der Lohnsteuer	Tariffmäßiger gelernter Arbeiter	Wochenlohn ungelerner Arbeiter
April 1927	61,9 Mill. RM.	47,97	30,01
März 1927	81,4	46,93	34,80
Februar 1927	79,8	46,43*	34,52*
Januar 1927	108,6	46,40	34,47
Dezember 1926	105,7	46,36	34,44*
November	97,7	46,31	34,38*
Oktober 1926	95,9	46,31	34,38*
September 1926	93,2	46,37	34,35*
August 1926	93,1	45,92	34,05*
Januar 1926	105,5 Mill. RM.	45,98	33,92
Januar 1925	120,1	38,10	28,73

* Berichtigte Zahlen

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Kohleproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
15. V. — 21. V.	370 809	352 284	72 344	54 535	10 079	11 538
8. V. — 14. V.	380 688	352 512	71 110	54 261	9 545	12 081
1. V. — 7. V.	365 174	306 592	70 935	53 079	9 644	10 833
24. IV. — 30. IV.	385 046	329 382	64 693	54 149	10 471	10 515
17. IV. — 23. IV.	372 291	326 261	67 756	54 569	10 594	11 244
10. IV. — 16. IV.	371 888	327 276	60 329	52 621	10 920	11 382
3. IV. — 9. IV.	381 521	302 896	69 365	54 783	12 047	12 860
27. III. — 2. IV.	378 569	300 537	71 155	57 283	11 062	11 059
1. Aprilwoche	381 521	327 276	69 329	52 621	10 920	11 382
1. Märzwoche	397 034	310 395	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	54 498	14 122	13 303

* Amtlich berichtet.

9. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitsstägl. Wagenstellz.	
	1927	1926	1927	1926
8. V. — 14. V.	901 784	656 190*	150 297	181 238
1. V. — 7. V.	880 053	740 792	148 342	123 632
24. IV. — 30. IV.	892 551 ¹⁾	709 302 ¹⁾	148 758 ¹⁾	118 227 ¹⁾
17. IV. — 23. IV.	721 992*	728 172	144 393	121 302
10. IV. — 16. IV.	725 575*	734 164	145 115	122 359
1. Aprilwoche	858 223	713 395	143 037	118 899
1. Märzwoche	835 002	685 656	139 166	114 276
1. Februarwoche	795 765	668 368	132 628	111 393

*) 5 Arbeitstage

1) berichtet

Einfuhr ist die einzige Möglichkeit, die Kredite nutzbringend zu verwerten. Und daß die Auslandskredite tatsächlich produktiv verwertet wurden, beweist die Zusammensetzung des Außenhandels. Wir haben schon in der vorigen Nummer das Steigen der Einfuhr von Rohstoffen und Halbfertigfabrikaten zahlenmäßig belegt. Auch die Zunahme der Fertigwareneinfuhr deutet nicht nur auf gesteigerten Konsum hin, denn in dieser statistischen Rubrik werden teilweise ebenfalls Halbfabrikate (z. B. Garne) geführt. Was nun die Gewinne aus der Börsenkonjunktur anlangt, so werden sie gewiß zum Teil konsumiert und hier und da mögen sie auch zur Beschaffung eines amerikanischen Autos verwendet worden sein. Sollten sich diese Fälle gehäuft haben, so bewiesen sie nur, daß der amerikanische Wagen besser und billiger ist als die deutschen. Und man kann der deutschen Autoindustrie in diesem Fall nur raten, den evtl. Vorsprung der amerikanischen Konkurrenz wieder einzuholen. Es geht jedoch nicht an, in einem Atem für die Genfer Entschlüsse einzutreten und gegen den offenen und versteckten Protektionismus der Vereinigten Staaten zu protestieren und sich gleichzeitig gegen die Einfuhr fremder Waren nach Deutschland zu wenden. Darüber hinaus fragt es sich aber vor allem, ob jener Buick, oder allgemein ausgedrückt, ob jene ausländischen Konsumwaren nur aus dem Gewinn der Börsenkonjunktur erworben, oder ob sie mit Geldern gekauft werden, die aus der allgem. Wirtschaftskonjunktur stammen. Denn die Unternehmergewinne, die im Laufe der letzten zwölf Monate vereinbart wurden, machen ganz erhebliche Summen aus. In der Hauptsache dürften sie allerdings akkumuliert worden sein; die vergleichsweise geringe Inanspruchnahme von Bankkrediten ist ja u. a. eine Auswirkung der Kapitalbildung, die im Innern der Unternehmungen vor sich ging. Ein Teil der Unternehmergewinne ist natürlich auch verbraucht worden, aber bekanntlich macht der Unternehmerverbrauch, mag er am Lohn Einkommen gemessen noch so hoch sein, nur einen geringen Teil des Konsums der Volkswirtschaft aus. (Und im übrigen ist er ein Verbrauch, der heutzutage volkswirtschaftlich ebensowenig zu entbehren ist, wie der Massenkonsum.)

Der Angriff muß sich vielmehr gegen eine viel breitere Front richten: mit Besorgnis ist zu beobachten, daß die Kostensenkung, die infolge der Rationalisierung eingetreten ist, nicht genügend in der Preisstellung zum Ausdruck gekommen ist. Unter den Bedingungen, unter denen das Deutschland der Nachkriegszeit steht, setzt eine dauerhafte Konjunktur jedoch eine stete Senkung der Preise voraus. Wir haben diesen Gedankengang im Anschluß an die Ausführungen des Geschäftsberichts der Deutschen Effekten- und Wechsel-Bank, die offenbar von dem bekannten Geldtheoretiker Albert Hahn herrühren, erst kürzlich dargelegt (Nr. 20, S. 788). Zu besonderer Besorgnis veranlaßten die Vorgänge am Baumarkt, dessen Bedeutung innerhalb der gesamten Volkswirtschaft nicht zu unterschätzen ist. Der Rückgang der Bauvorhaben im April, und zwar sowohl der Bauprojekte für gewerbliche Zwecke, wie für Wohnungen, mag bereits die Folge dieser Preissteigerung sein. Wir verweisen im übrigen auf unsere Ausführungen über diesen Gegenstand S. 865. Keineswegs läßt sich aber eine Senkung der Preise dadurch herbeiführen, daß man die Kursbewegung der Effekten (mag sie noch so sehr die Grundlage der Rentabilität verlassen haben) adressiert.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Frühzeitige Anspannung auf allen Gebieten

Der Geldmarkt war kurz vor dem Ultimo auf der ganzen Linie angespannt. *Tägliches Geld*, das noch am 25. Mai $3\frac{1}{2}$ bis 6 % gekostet hat, erforderte bereits am 28. Mai 5 bis 7 %. *Monatsgeld* blieb zu 7 bis 8 % knapp. *Reportgeld* wurde mit $7\frac{1}{2}$ bis $8\frac{1}{2}$ % auf altem Stande gelassen; durch die eingetretenen *Kursverwüstungen* hat sich der Reportgeldbedarf beträchtlich verringert, und bei einzelnen Banken soll die Einschränkung der Reportkredite bereits 25 % betragen. Sie wäre damit schon jetzt in dem vollen Umfange durchgeführt, wie nach dem Stempelvereinigungsbeschuß erst für Mitte Juni in Aussicht genommen ist. (Das bezieht sich indessen lediglich auf die *börsenmäßig* gewährten Darlehn, nicht auf die Effektenkredite an die *Kundschaft*.)

Starke Wechselverkäufe

Am Privatkontomarkt waren beträchtliche Verkäufe zu beobachten. Die Reichsbank nahm kommissionsweise ziemliche Mengen auf bei einem Satz von unverändert $4\frac{7}{8}$ % für beide Sichten. Sie war dazu in der Lage, weil die Golddiskontbank, für die sie diese Käufe in erster Linie getätigt zu haben scheint, im Laufe des Monats die restliche Ueberweisung von 50 Mill. RM. von der *Verkehrskreditbank* erhalten hat. Diese hatte ihrerseits frühere Ausleihungen an Banken kündigen müssen. Im Effekt ist also nichts weiter eingetreten, als daß die Banken jetzt *dasselbe* Geld via Golddiskontbank gegen Akzepthingabe erhalten, das sie *früher* von der Verkehrskreditbank als *unmittelbare Darlehn* erhalten hatten. Bankgierte *Warenwechsel* gingen am Markt überhaupt kaum um. Die Banken scheuten die Hereinnahme solcher Wechsel zu dem jetzigen billigen Satze, weil sie befürchten müssen, daß sie diese Käufe bereuen werden, wenn die Reichsbank tatsächlich Anfang Juni zu einer Diskonterhöhung schreiten sollte.

Berlin:		23. V.	24. V.	25. V.	26. V.	27. V.	28. V.
Privatdiskont:							
lange Sicht	.....	$4\frac{7}{8}$	$4\frac{7}{8}$	$4\frac{7}{8}$	—	$4\frac{7}{8}$	$4\frac{7}{8}$
kurze Sicht	.....	$4\frac{7}{8}$	$4\frac{7}{8}$	$4\frac{7}{8}$	—	$4\frac{7}{8}$	$4\frac{7}{8}$
Tägliches Geld	.....	$3\frac{1}{2}$ —8	$3\frac{1}{2}$ —8	$3\frac{1}{2}$ —8	—	4 — $8\frac{1}{2}$	5 —7
Monatsgeld	.....	$7\frac{1}{2}$ — $7\frac{3}{4}$	7—8	7—8	—	7—8	7 — 8
Warenwechsel	.....	5	5	5	—	5	5
Frankfurt:							
Schecktausch	.....	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	—	5	5
Warenwechsel	.....	5	5	5 — $5\frac{1}{4}$	—	5	5

Weitere Devisenabgaben der Reichsbank

Bei der Reichsbank sind trotzdem die Wechsel und Schecks in der dritten Maiwoche noch um 32 Millionen RM. zurückgegangen. Das ist freilich erheblich weniger als im Vormonat (110 Millionen) und als im Vorjahre (74 Millionen), und dabei ist diese Abnahme möglicherweise zum Teil auf den Abfluß von *Auslandswechseln* zurückzuführen. blieb somit die inländische Kreditbeanspruchung verhältnismäßig hoch, so ist auf der anderen Seite auch eine neue nicht unbeträchtliche *Devisenabforderung eingetreten*. Die deckungsfähigen Devisen nahmen zwar äußerlich nur um 14 Millionen ab, aber daneben die sonstigen Aktiven ohne Rentenbankscheine um 27 Millionen. Es ist jedoch zu berücksichtigen, daß der Devisenbestand der Reichsbank durch *Veräußerung von Goldbeständen* im Laufe der dritten Maiwoche um 32 Millionen wieder *aufgefüllt* worden war, so daß die *tatsächlichen* Abzüge *entsprechend höher* sind. Die *Goldabgaben* stellten sich als etwas größer heraus, als ursprünglich bekannt geworden. Außer den im vorigen Heft erwähnten 0,5 Millionen Pfund und 3 Millionen Dollar sind nämlich weitere 2 Millionen Dollar des unbelasteten Golddepots bei der *Federal Reserve Bank in New York* zum Verkauf gekommen, so daß das *amerikanische* Golddepot damit aufgelöst ist. Die Golddepots im ganzen sind damit um 32,1 auf 69,1 Millionen RM. zurückgegangen, neben 1747 Millionen Goldkassenbestand. In den letzten Maitagen scheint die *Devisennachfrage*

nachgelassen zu haben. Die Realisationen von Auslandseffekten, die Hereinnahme kurzfristigen ausländischen Geldes, die freilich sehr beschränkt wird, wirkten entlastend. Der *Dollarkurs* blieb bis Ende der vergangenen Woche unverändert 4,22, der *Pfundkurs* 20,499.

Berlin (Mittelkurs):

	23. V.	24. V.	25. V.	26. V.	27. V.	28. V.
New York	4.220	4.220	4.220	—	4.220	—
London	20.495	20.504	20.504	—	20.499	—

Vor diskontpolitischen Entscheidungen

Die Reichsbank wird vermutlich, ehe sie sich in der Diskontfrage schlüssig werden wird, den *Ultimoverlauf* und die Gestaltung Anfang Juni abwarten. Nachdem der Wechselbestand am 23. Mai auf 1874 Millionen angewachsen ist, gegen 1674 Millionen am 23. April (bei wahrscheinlich gestiegenem Anteil der Inlandswechsel), könnte es sein, daß durch die Ultimoeinreichungen diesmal der Bestand weit über jene Grenze von 2 Milliarden anwächst, von der die Reichsbank erklärt hat, daß sie nach ihrer Erreichung ihre diskontpolitische Stellungnahme nachprüfen will. Jedenfalls aber darf die Begrenzung der Wechselansprüche, sofern man sie für nötig erachtet, nicht anders als durch *Diskontheraufsetzung* erfolgen. Einem Kontingentierungssystem nach dem Muster des im April 1924 bis Ende 1925 in Geltung befindlichen scheint auch die Reichsbank keineswegs zuzuneigen. Sie hat ausdrücklich bestritten, daß eine Anweisung, die jüngst an die Bankanstalten ergangen ist, als Vorbote einer solchen Rationierung zu betrachten sei, und sogar erklärt, daß die Wiedereinführung dieses Systems bei dem heutigen in jedem Falle viel niedrigerem Zinsniveau *keinerlei Sinn mehr haben würde*.

Die Wechselprüfung durch die Reichsbankanstalten

Mit der Anweisung an die Bankanstalten hat es tatsächlich eine andere Bewandnis. Sie stellt *keine prinzipiell neue Maßnahme* der Reichsbank dar, sondern bedeutet lediglich die Erinnerung an eine bereits seit langem in Geltung befindliche Vorschrift. Danach muß eine schärfere Prüfung regelmäßig dann einsetzen, wenn eine *einzelne Firma* das ihr *individuell* nach Maßgabe ihres Geschäftsumfanges gesteckte Diskontierungslimit wesentlich zu überschreiten beginnt. Indessen scheint auch in diesen Fällen eine Zurückweisung nur dann in Aussicht genommen zu sein, wenn das eingehende Wechselmaterial der betreffenden Firma besonders *langfristig* ist. Mit dieser Maßnahme möchte die Reichsbank sich vor allem dagegen schützen, daß Banken, die durch die neuesten *Reportgeldeinschränkungen* betroffen werden, sich durch den Verkauf ihres Wechselportefeuilles mühe-los und billig die Mittel beschaffen, um ihre Engagements aufrechtzuerhalten. Ganz unbedenklich ist die Anweisung der Reichsbank nicht (wiewohl sie ganz im Sinne der bisherigen Politik liegt); denn die erwähnten individuellen Diskontierungslimits sind nicht in allen Fällen der *neueren* Entwicklung der Diskontureure angepaßt, sondern beruhen vielfach noch auf Erhebungen von 1924 und 1925, so daß tatsächlich auch Wechsel *erster* Qualität unter Umständen der Ablehnung anheimfallen könnten. Eine große *praktische* Bedeutung messen wir der Anweisung dennoch nicht bei.

Geldversteifung im Ausland—Noch kein Kapitalimport

Bei den Entschließungen der Reichsbank werden vor allem auch die Verhältnisse an den ausländischen Geldmärkten eine Rolle spielen, und hier ist in Betracht zu ziehen, daß sowohl in Amsterdam wie vor allem in London, aber auch in New York in letzter Zeit eine *Versteifung der Geldmärkte* zu konstatieren ist. Der *Londoner Privatkont* ist plötzlich auf $4\frac{1}{4}$ bis $4\frac{5}{16}$ % gestiegen, während er am 21. Mai noch $3\frac{7}{16}$ % betragen hatte — zum Teil eine Folge der *starken französischen*

Goldkäufe (in London und in New York). Eine Diskontermäßigung wird deshalb in London zur Zeit nicht mehr diskutiert. Dadurch erschwert sich die Situation auch für Deutschland. Auf der anderen Seite ist es auch fraglich, ob in naher Zeit schon *Auslandsanleihen* zum Abschluß kommen werden; die Haltung der Regierung in Sachen *Kapitalertragssteuer* ist befremdlicher Weise

immer noch zögernd. Eine Placierung, wie die der 5 Mill. Dollar *halbjährige Zertifikate*, die durch Harris Forbes & Co. auf Basis von 5 % Diskont in New York erfolgte und eine *verkappte kurzfristige Emission des Preußischen Staates* darstellt, da die Zertifikate durch 21 Mill. RM. Preußischen Staatsschatzanweisungen gedeckt sind, dürfte eine *vereinzelte* Transaktion darstellen.

Die Warenmärkte

Nachdem der Markt schon seit einigen Wochen eine immer fester werdende Grundstimmung gezeigt hatte, entwickelte sich in der Berichtszeit eine stürmische

Hausse am Getreidemarkt

Die Gründe dafür lagen in der bereits mehrfach besprochenen *Wetterentwicklung*, die sich besonders auf dem nordamerikanischen Festlande fühlbar macht. Das Frühjahr ist fast auf der ganzen nördlichen Halbkugel unzeitgemäß kühl gewesen, hat wohl auch in manchen Ländern Europas die Bestellung mit Sommersaat etwas behindert; zu ausgesprochenen Schädigungen scheint sich das aber nur in *Nordamerika* gesteigert zu haben. Die kanadischen Meldungen sind voll von Klagen über die Verzögerung der Bestellarbeiten in den *Prärieprovinzen*, während in den für den Getreidemarkt ziemlich belanglosen Ostgebieten die Entwicklung und das Wetter durchaus normal sein sollen. Nach der ganzen Art der Berichte und ihrer Fülle wird man, vor allem wenn man die entsprechenden Nachrichten aus der *Union* daneben hält, nicht daran zweifeln können, daß wirklich eine gewisse *Verzögerung in den Bestellarbeiten* eingetreten ist und daß auch hier und da das nasse, kalte Frühjahr Schäden an der Saat angerichtet hat. Auf der anderen Seite ist einmal nicht zu vergessen, daß die lebhaftesten Klagen aus dem Staate *Manitoba* kommen, auf den nur etwa 10 % der Sommerweizen-Anbaufläche entfallen, zum anderen, daß *der kanadische Pool* mit aller Macht darauf hinarbeitet, seine Stellung gegenüber den Beziehern für den Rest des Erntejahres weiter zu kräftigen. Er hat ohne jeden Zweifel noch erhebliche Mengen vorjährigen Weizens abzugeben. Es dürfte sich dabei überwiegend um sogenannten *Tough-Weizen* handeln, also ursprünglich feuchte Ware, die künstlich getrocknet worden ist. Über die Backfähigkeit dieses Weizens lauten die Urteile diesmal sehr verschieden, aber feste Stimmung des Weltmarktes sowie scharfstiegende Preise werden es dem Pool sicherlich erleichtern, den europäischen Verbrauch zum Bezug dieser Ware zu veranlassen. Natürlich hat sich in den letzten Wochen, veranlaßt durch die erwähnte Wetterlage, auch das ganze nordamerikanische Börsenspiel wieder auf den Getreidemarkt gestürzt, und so war es nicht verwunderlich, daß sich die Lage in *sprunghaften Preissteigerungen* auswirkte. Wie das Endergebnis sein wird, darüber hat man bis jetzt weder für die *Union* noch für Kanada ein richtiges Bild; ein sehr heißer Sommer könnte vieles ausgleichen und, was die *Union* anlangt, bleibt ferner abzuwarten, wie weit die Preissteigerung der letzten Wochen etwa noch Landwirte zur Bestellung ihrer Felder mit Sommer-Brotgetreide veranlaßt. Der Schnitt der Wintersaat in der *Union* dürfte in etwa 14 Tagen bis 3 Wochen voll in Gang kommen; nach den bisherigen Meldungen hat sich diese durchaus normal entwickelt. Gelegentliche Klagen über Insektenschäden sind wohl kaum sehr ernst zu nehmen. In Europa ist die Lage im Durchschnitt zweifellos günstiger. Es hat allerdings bis in die letzte Woche hinein in einzelnen Gegenden noch leichte Nachfröste gegeben; diese scheinen aber keinen großen Schaden angerichtet zu haben.

Die *Verladungen* aus Nord- wie aus Südamerika sind weiter *sehr groß* geblieben, und die schwimmenden

Mengen nehmen seit einigen Wochen wieder ziemlich scharf zu. Damit mag es zusammenhängen, daß die europäischen, auch die deutschen Märkte den amerikanischen Anregungen nicht immer voll gefolgt sind; im ganzen konnten sie sich den Wirkungen dieser Hausse natürlich nicht entziehen. — Am *Berliner* Markt ist auf *Mallieferung* etwas *La Plata-Weizen* angedient und lieferbar befunden worden. In *Weizen* scheint der Monat ziemlich abgewickelt zu sein, nicht dagegen in *Roggen*; auch von diesem sind allerdings einige Andienungen, gelegentlich sogar von deutscher Ware, erfolgt und man rechnete für die letzten Tage noch mit Ankünften eingeführten *Roggens*.

Eine kleine Belebung hat im Zusammenhange mit der ganzen Lage auch das *Mehlgeschäft* erfahren.

Zum Teil aus den gleichen Gründen wie an den Getreidemarkten verliefen in der Berichtszeit auch die

Baumwollmärkte sehr fest

Hier wirkten die Berichte über die *Schäden im Mississippi-Tale* noch immer nach, vor allem deshalb, weil in Teilen des Beckens immer erneut Regenfälle eintraten, von denen man weitere Schäden befürchtet. Über den Stand der Felder liegen jetzt zwei *private Vorschätzungen* vor. Die *Bureaus*, von denen sie stammen, haben einen guten Namen, so daß die Wiedergabe von Wert sein kann: *Watkins* schätzt den Durchschnittsstand auf 69,3, die Verringerung der Anbaufläche auf 13,2 %, *Jay* den Stand auf 72,4, die Verringerung der Fläche auf 9,3 %. Die *Watkins'sche* Schätzung liegt etwas unter der vorjährigen, die *Jaysche* etwas darüber. Eine bekannte große Baumwollfirma, Gebrüder *Weil*, berichtet, daß noch immer in großen Teilen von Westtexas Dürre herrsche (nach den neuesten Kabeln sind auch dort Regen gefallen), daß sie für den gesamten Baumwollgürtel mit einer Anbauverringerung um 10 % rechne und schätze, daß im Süden (den von den *Mississippi-Überschwemmungen* getroffenen Teilen) die Verspätung etwa einen Monat betrage. Die amtliche Zusammenstellung der überfluteten Flächen spricht von 3,8 Millionen Acres Baumwollland (gegenüber 40—48 Millionen Acres Anbaufläche in den letzten Jahren); dabei ist allerdings zu berücksichtigen, daß ein Teil, wahrscheinlich sogar ein großer Teil dieser Fläche, nur ziemlich kurze Zeit unter Wasser gestanden hat, dann also ohne weiteres bestellt oder wiederbestellt werden konnte. Man möchte daher nach allem daran zweifeln, daß der erste *amtliche*, erst in einem Monat zu erwartende Bericht über den Felderstand schon ein völlig klares Bild der Lage wird geben können.

Immer ist festzustellen, daß all diese Vorgänge dem Markte neue Anregung gegeben und die Preise etwa auf den Stand gehoben haben, von dem im letzten Frühjahr der scharfe Preisfall begann. Auch die sogenannte „*Basis*“ ist fester geworden, d. h. also, daß sich die Aufschläge vermehrt haben, die man für Sonderbeschaffungen zahlt. Dagegen scheint sich nach allen Berichten von den verschiedenen Märkten der *Umsatz nicht sonderlich gehoben* zu haben, obgleich bei den steigenden Preisen große Gewinnmitnahmen erfolgt sind. — Die Geschäftigkeit in den weiterverarbeitenden Bezirken Amerikas hat etwas nachgelassen; in England ist dieser

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	13. 5. 27	20. 5. 27	27. 5. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	2081½	153½	153¾	154¼	165½
"	Chicago	Mai	" "	—	—	142	142¾	154
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265½	294	293	295
"	"	Mai	" "	—	—	300¾	298	305¼
"	"	Juli	" "	—	—	298	299¾	306½
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152½	234½	272	272	273
"	"	Mai	" "	—	—	275½	277½	280½
"	"	Juli	" "	—	—	260½	264¾	268½
Weizenmehl	"	greifbar	" "	347/8	36½	38¼	38	38¾
Roggenmehl	"	greifbar	" "	237/8	33½	37	36¾	37¼
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	97½	104½	109¾
"	Chicago	Mai	" "	—	80¾	83½	89½	93¾
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	192½	192½	193½
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	245	246	246
Hafer	"	greifbar	" "	168½	181	241	240	243
"	"	Mai	" "	—	—	243	249	237½
"	"	Juli	" "	—	—	238	240	—
Zucker	New York	Juli	cts. je lb. ³⁾	—	—	3,04	3,05	3,03
"	London	Mai	sh. je cwt.	—	—	16,9¾	16,8¼	16,8¼
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	33¼	33¾	33¼
"	"	Mai	" "	—	—	17,20	17,00	17,70
"	Hamburg	Mai	" "	—	—	17,17	17,12	17,75
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	1711/16	15½	15¾	15½	15¾
"	"	Juli	" "	—	14,70	—	—	12,79
"	Hamburg ⁵⁾	Mai	RPf. je ½ kg	—	—	67¾	65¾	—
"	"	Dezember	" "	—	—	61¾	59¾	61
Reis	London	Burma H	sh. je cwt. ⁶⁾	16,0	16,4½	16,0	16,0	16,0
Schmalz	Chicago	Mai	cts. je lb.	—	12,15	12,15	12,40	12,55
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	—	41¼	41¾	41½
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,97/8	1,6¾	1,7¾	1,7¾	1,8
"	Hamburg	Mai	RM. je 100 kg	—	—	376¼	375	—
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	15,75	16,20	16,75
"	"	Juli	" "	—	—	—	—	16,47
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	8,72	8,91	8,94
"	"	Mai	" "	—	—	8,38	8,59	8,59
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	" "	17,65	13,95	15,95	16,90	16,75
"	"	Mai	" "	—	—	15,22	16,07	16,18
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁸⁾	" "	9,30	6,30	7,85	8,05	8,05
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	17,13	17,53	17,72
"	"	Juli	" "	—	—	—	—	17,26
"	"	Dezember	" "	—	—	17,03	17,76	17,71
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,25	10,25	10,25
Kammzug	"	Buenos Aires D.I. mittel	" "	5,34	5,06	5,28	5,37	5,37
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	28,10,0	28,5,0	28,12,6
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	45,17,6	47,10,0	43,10,0	43,0,0	42,10,0
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.	14½	13,37	13,15	13,00	12,75
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	55,1,3	54,7,6	54,1,3
"	"	3 Monate	" "	—	57,8,9	55,12,6	54,18,3	54,13,9
"	Berlin	Mai	RM. je 100 kg	—	—	115¾	114¾	114
"	"	Juni	" "	—	119½	115½	114¾	113¾
"	"	Dezember	" "	—	—	115½	114¾	113¾
Zinn	New York	"	cts. je lb.	63½	67¼	67¼	67¾	67
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	293,5,0	291,15,0	293,0,0
"	"	3 Monate standard	" "	281,13,6	294,10,0	285,2,6	284,5,0	285,0,0
Zink	New York	"	cts. je lb.	8,72	7,00	6,07½	6,05	6,00
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,5,7	32,15,0	29,5,0	29,5,0	28,0,0
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	66½	60½	55½	55½	54
"	"	Mai	" "	—	—	59¾	58¾	56¾
"	"	Juni	" "	—	—	58¾	58¾	56¾
"	"	Dezember	" "	—	—	58½	57¾	56¾
Blei	New York	"	cts. je lb.	9,25	7,80	6,75	6,50	6,40
"	London	"	£ je ton	35,8,0	28,17,6	25,8,9	25,6,3	24,0,0
"	Berlin	Mai	RM. je 100 kg	—	—	51¼	51¼	48¾
"	"	Juni	" "	—	58¼	51¾	50¾	48¾
"	"	Dezember	" "	—	—	52¾	51¾	48¾
Silber	New York	"	cts. je oz. ¹³⁾ fein	68¾	54¾	56¾	56¾	56¾
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	31¾	24½	26	26¾	26¼
"	"	"	" "	31¾	24¾	25¾	26¼	26¼
"	Berlin	" 2 Monate	RM. je 1 kg fein	94½	74½	78¾	78¼	79¾

¹⁾ 1 bushel Weizen = 27,22 kg. ²⁾ 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. ³⁾ 1 lb. = 0,4536 kg. ⁴⁾ einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. ⁵⁾ Terminnotierung von 2 Uhr nm. ⁶⁾ cwt. = 50,8 kg. ⁷⁾ long ton = 1016,048 kg. ⁸⁾ f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. ⁹⁾ m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. ¹⁰⁾ Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. ¹¹⁾ Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. ¹²⁾ 1 Gallone = 3,084 kg. ¹³⁾ 1 oz. = 31,1 Gramm. ¹⁴⁾ 999/1000 Feingehalt.

Umschwung noch deutlicher merkbar, so daß die Spinnervereinigung bereits verfügt hat, die Arbeitszeit solle erneut eingeschränkt werden, und zwar von 36 Stunden wöchentlich auf 33½ Stunden. Von anderen Seiten wird allerdings behauptet, daß das Geschäft in Geweben, insbesondere auch zur Ausfuhr nach dem nahen und fernen Osten, sich etwas gebessert habe, aber die Umsätze am Baumwollmarkt selbst spiegeln das nicht wieder. Dagegen ist natürlich der Markt ägyptischer Ware von diesen Vorgängen sehr stark beeinflusst und wieder recht lebendig, aber auch spekulativ lebendig geworden. Dort spielten Gewinnmitnahmen ebenfalls eine große Rolle. — Während an den erwähnten Märkten hauptsächlich wirtschaftliche Vorgänge ausschlaggebend waren, machte sich am

Wollmarkt

die *Russenote* der englischen Regierung besonders deutlich fühlbar. Besonders dem Bradforder Markte hatten in der letzten Zeit die großen *russischen Aufträge* eine starke Stütze geboten. Natürlich kann man die Ansicht hören, daß die russischen Aufträge doch irgendwo vergeben werden und so mindestens mittelbar auf den englischen und den Weltwollmarkt wirken würden; da aber gerade im Russengeschäft alles von der Länge der gewährten Stundung abhängt, so ist das unter den jetzigen Umständen wohl doch fraglich. Jedenfalls ist der Markt trotz leidlicher Nachfrage des Festlandes, vor allem für seine Kreuzzuchten, wieder recht *zurückhaltend* geworden, und erst die ersten Versteigerungen des neuen Schurjahres werden wohl eine gewisse Klärung bringen. — Die schon seit Monaten anhaltende

innere Schwäche der Metallmärkte

hat sich in der Berichtswoche besonders deutlich bemerkbar gemacht. Das *Kupferkartell* setzte seine Preise für Europa zweimal herunter, ohne jedoch damit die von ihm

erstrebte Anregung der europäischen Kauflust zu erreichen. Es sind immer neue *Unterbietungen* des Kartellpreises *durch die zweite Hand* zu beobachten und wenn auch die Mengen, um die es sich dabei handelt, klein sein mögen, so ändert das nichts an der ungünstigen Einwirkung auf die Käufer. Überdies scheinen diese noch immer nicht darüber im klaren zu sein, ob das Kartell, wenn sie jetzt wirklich größere Aufträge herüberlegen würden, ihnen die verlangten Mengen auch verkaufen würde. — Am *Standard-Markte* gehen inzwischen die Entnahmen von Kupfer aus den englischen Lagern weiter; die *Nachfrage Italiens* nach *Kupfervitriol* ist außergewöhnlich groß und wirkt sich hier besonders stark aus. — Beiläufig sei bemerkt, daß *Katanga-Elektro-Kupfer* in der letzten Maiwoche an der Londoner Metallbörse lieferbar geworden ist.

Auch *Blei* blieb schwach, wenngleich diesmal die Rückgänge auf den europäischen Märkten etwas stärker waren als in Amerika. Die Gründe, die die Amerikaner angeblich dazu veranlassen, diesen Markt zu werfen, sind in der letzten Woche an dieser Stelle behandelt worden; inzwischen hatte eine Anzahl kleiner *spanischer Gruben* den Betrieb eingestellt, aber das wird dem Markte kaum aufhelfen können, da die Zufuhren von eigentlich überall her groß bleiben und die Nachfrage hinter der um diese Zeit erwarteten zurücksteht.

Verhältnismäßig gut behauptet hat sich bei allerdings sehr kleinen Umsätzen *Zinn*. An der Londoner Börse liegt das Geschäft vollkommen in der Hand der Kulisse, und die sonst so lebendige Außenseiterspekulation fehlt. — *Zink* lag dagegen infolge größerer Anbietungen erneut schwach, jedoch erwartet man, nachdem bereits eine größere Anzahl von Retorten in der Union außer Betrieb gesetzt wurde, binnen verhältnismäßig kurzer Zeit eine Abnahme der Zufuhren. In der europäischen Erzeugung ist eine Abnahme bisher nicht festzustellen.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Weitere Rückgänge bei verringerten Umsätzen

Die neuen Auslassungen Dr. *Schachts* und die Erklärungen von *Duisberg* und *Siemens* über die Börsenhausse führten in der Berichtszeit zu einem weiteren, wenn auch langsameren *Rückgang*. Zweifellos ist an den Effektenmärkten eine *Beruhigung* eingetreten, zumal Exekutionen für das Privatpublikum nur noch in geringem Umfang erfolgen. Daß die Grundlage der Börse recht gesund ist, hat schon die glatte Überwindung des *Medio* gezeigt. Wie sich inzwischen herausgestellt hat, sind auch die infolge des starken Kursrückgangs nötig gewordenen *Einschüsse* bei der *Berliner Liquidationskasse* ohne Schwierigkeiten geleistet worden. Da sich die Zahl der Mitglieder des Liquidationsvereins jetzt auf etwa 500 beläuft, lassen sich daraus über die Situation schon Schlüsse ziehen. Freilich dürfte bei der Einschußleistung ein gewisses Entgegenkommen gewaltet haben, und die Liquidationskasse hat es sicher vermieden, mit unnötiger Rigorosität vorzugehen. Aber es ist immerhin bemerkenswert, daß sich der Eingriff der Reichsbank nicht schärfer ausgewirkt hat.

Auf die Stralsunder Rede des Reichsbankpräsidenten hier einzugehen, erübrigt sich. Er hat im allgemeinen keine neuen Argumente vorbringen können. Mit einzelnen Äußerungen beschäftigen wir uns im Konjunkturbarometer. Viel überraschender als die Erklärungen *Schachts*, dessen Tendenz der Börse hinreichend bekannt ist, waren die Äußerungen des Herrn *von Siemens* zu einem Vertreter des „*Journal de Genève*“. Nach der An-

sicht des Herrn von Siemens sind die Kurse auch nach dem Börsensturz noch viel zu hoch; nach einer vorübergehenden Hausse würden sie vielleicht noch weiter abgleiten. Am schärfsten ist der Schritt der Reichsbank aber von Geheimrat *Duisberg* in einer Unterredung mit einem Mitarbeiter der „*Badischen Presse*“ verteidigt worden. Übertriebene und spekulativ hochgeschraubte Börsenkurse entsprächen nicht dem effektiven Wert der Papiere. Sie müßten auch notwendigerweise ein unrichtiges Bild unserer Wirtschaftslage geben. Es dürfe nicht vergessen werden, daß unsere Handelsbilanz noch immer keinen Aktivposten darstelle, und daß die angestrebten Wirkungen der Rationalisierung sich erst in fünf bis zehn Jahren würden zeigen können. Ebenso wie Dr. *Schacht* wandte sich *Duisberg* dann gegen einen Teil der Presse, dem er vorwarf, auf Grund von Meinungsäußerungen oder Einzelfällen aus Teilgebieten der Industrie *Prognosen* aufgestellt zu haben, die geeignet seien, „in weiten Kreisen des Publikums unmaßgebliche Eindrücke und Hoffnungen zu erwecken“. Wir glauben, daß für die deutsche Industrie nichts schädlicher ist, als Äußerungen, wie die von *Duisberg* und *Siemens*. Daß sich die deutsche Wirtschaft in einer Periode des Aufschwungs befindet, ist unbestreitbar, wenn auch die weitere Entwicklung und die Dauer der gegenwärtigen Konjunktur unsicher ist. Die Börse übt in der Volkswirtschaft eine notwendige Funktion aus, was auch von *Duisberg* und *Siemens* nicht bestritten wird. Man kann aber nicht die Vorteile, die aus der Arbeit der Börse der Wirtschaft erwachsen, in Anspruch nehmen, und gleichzeitig wegen der Nachteile, die zweifellos dieser Institution anhaften, ihr reibungsloses Funktionieren stören.

Bemerkenswert ist das starke Angebot am Markte der sogenannten Einheitswerte. Daß der Kursrückgang dieser Papiere so sprunghaft vor sich geht, hängt damit zusammen, daß die berufsmäßige Spekulation an den Kassamärkten kaum zu intervenieren pflegt. In einzelnen Spezialpapieren war die Haltung im Gegensatz zur Gesamt-tendenz wieder fester. Gesucht waren u. a. Glanzstoff und Bemberg, und nach einem stärkeren Rückgang auch *I. G. Farbenindustrie*. Die Erholung am Markte dieses Papiers wurde mit Gerüchten begründet, daß der englische Farbentrust ein größeres Paket Farbenaktien übernommen habe. Man nannte einen Betrag von nom. 1 Mill. RM., doch kann man diesen Posten angesichts des 1 Milliarde RM. übersteigenden Aktienkapitals der *I. G. Farbenindustrie* nicht als ein größeres Paket bezeichnen.

Frankfurter Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Der Frankfurter Markt war in der Berichtsperiode erneut schweren Belastungsproben ausgesetzt. Immer wieder wurde von außen her Unruhe in die ohnedies schwierige und kursdrückende Abwicklung hineingetragen. Es war jedoch ohne weiteres möglich, die hier im Verein Collectivscontro als Regel mit mindestens 20 % geforderte Ueberdeckung aufrechtzuerhalten. Dieser Erfolg der inneren Organisation des Platzes war um so höher zu veranschlagen, als man sich einer geradezu systematischen

Aktion der Schwarzseher

aus der Industrie- und Finanzwelt gegenüber sah, deren Vorstöße zum Teil vom *Auslande* her erfolgten, dort in höchst unerwünschter Weise Abgaben deutscher Aktien auslösten und damit den deutschen Interessen an einer ungestörten Erledigung der schwierigen Reduktionszeit zum mindesten nicht förderlich waren. Daß der neue Vorstoß des Herrn *von Siemens* gegen die Spekulation ziemlich unmittelbar vor dem Ultimotermine erfolgte, war besonders schädlich; er scheuchte die Gegenhand, welche der Markt gegenüber den Positionsreduktionen gerade in dieser Zeit nicht entbehren kann, bis zur Mutlosigkeit zurück, so daß die Verkäufe zeitweise fast ins Leere stießen. Die Contremine aber, die sich einer völlig unsicheren Situationsentwicklung gegenüber sah, vermochte aus sich allein heraus den Ausgleich, der notwendig gewesen wäre, nicht zu schaffen, so daß die Verluste an den einzelnen Tagen dieser Berichtszeit auch in Frankfurt a. M. sehr erheblich waren. Das Geschäft wurde dann *sehr still*, und man scheint sich darauf einzurichten, daß noch geraume Zeit verstreichen kann, bis es zu einer einigermaßen beträchtlichen Wiederbelebung der Umsätze kommt. Dabei hält der Markt dafür, daß in vielen Werten jetzt von einem Mißverhältnis zwischen Kurs und

Rente nicht mehr gesprochen werden kann, daß also einer der wesentlichsten Anlässe zur Krise bei nicht wenigen Papieren in Fortfall gekommen sei. Es läßt sich auch hier feststellen, daß die Verluste auf den Terminpositionen — über den Umfang ihrer bisherigen Abwicklung ist man sich ziemlich im unklaren — noch fort-dauernd *Geldbeschaffungsverkäufe* auf manchen, von der eigentlichen Spekulation gar nicht berührten Marktgebieten auslösen und dort Kursdruck, ja zum Teil bereits *Unterbewertungen* hervorgerufen haben. Das gilt für eine ganze Anzahl gutverzinslicher industrieller Kassapapiere des Platzes, das gilt besonders auch für festverzinsliche Werte, wie Vorkriegspfandbriefe, Liquidationspfandbriefe und eine ganze Anzahl von Auslandswerten. Man würde es sehr bedauern, wenn dadurch für

das Ausland

die Möglichkeit geschaffen würde, unterbewertete gute Papiere aus deutscher Hand an sich zu ziehen. Die Solvenz des Platzes blieb in der Berichtsperiode über allen Zweifel erhaben; nicht einmal Gerüchte von Schwierigkeiten, die sich anderwärts bildeten, traten hier auf. Für den Ultimo glaubt man sich weitgehend gerüstet; Rücknahme bzw. Nichterneuerung langfristige gegebener Gelder haben einen relativ ausreichend versorgten Tagesgeldmarkt geschaffen. Der *große Geldbedarf* kommt aller-

Metallbank	16. 5.	19. 5.	21. 5.	23. 5.	25. 5.	27. 5.	28. 5.
Metallgesellschaft	154	159 1/2	150 1/2	145	144	141 1/2	141 1/2
Scheideanstalt	186 1/2	203 1/2	194	186,5	184 1/2	183	181
Dt. Eff. u. Wechselbank	222	235	221	214	205 1/2	200	205
Deutsche Vereinsbank	159	160	158	154	154	152	150
Eisenbahn Rentenbank	113	111	110	108	108,5	106	105
Frankfurter Bank	140	148	144	140	140	138 1/2	138 1/2
Frankfurter Hyp.-Bank	193	190 1/2	185 1/2	159,5	154	154	150
Brandel Hanniser	215	—	—	—	200	197	197
Adlerwerke Kleyer	141	147	137	129	133 1/2	131 1/2	131
Bamag-Meguin	50 1/2	54	58	51	50,3	50	—
Bingwerke	29 1/2	27 1/2	28 1/2	27	27	27	27 1/2
Cement Heidelberg	169 1/2	177	170	164	162 1/2	160 1/2	152
Chem. Goldenberg	—	—	—	—	—	—	—
Dt. Verlag Stuttgart	230 1/2	240	238	237	—	—	230
Dürwerke	77 1/2	77	81	77	75	74	74
Dyckerhoff	44 1/2	48	46,5	46	45,1	43,1	43,1
Eis. Kaiserslautern	47	50	50	50 1/2	50	48	46 1/2
Ettlinger Spinnerei	220	—	—	—	—	—	—
Gehr. Fahr	50	53 1/2	50 1/2	50	49	49 1/2	50 1/2
Frankfurter Hof	115	—	124	114	114	113	113
Pokorny und Wittekind	—	90	83,5	80	77	77	77
Hanfwerke Füssen	135 1/2	145	138	135,5	135	134	134
Ph. Holzmann	148	150	149	143	143	143	142
Holzwerkholungs-Ind.	190	210	192	183	182 1/2	177 1/2	179 1/2
Inag	92	85	82,5	80 1/2	79	75	75
Reiniger, Gebb. & Schall	90	100	100	99 1/2	97	97	97
Karlsruher Maschinen	141	137	—	135 1/2	135	132	132
Lokomotiven Krauß & Co.	44 1/2	44	42	38	40	40	35
Lechwerke	80	80	81	80	80	78	74
Lign. Gummiwerke	129	137	130 1/2	129 1/2	128	125	128
Ludwigshafener Walzw.	—	10	—	—	—	10	—
Magn	129	135 1/2	137 1/2	137	133	130	130
Moenus	131	135	132	132	131	130 1/2	130 1/2
Peters Union	148	155	145	140,5	144	141 1/2	141 1/2
Riedinger	88	85 1/2	84	79	78 1/2	72	72
Schuhfabrik Herz	124 1/2	129	124 1/2	118	116 1/2	118	118
Veitwerke	154	154	154	150	149	146	146
Ver. Chem. Ind. Fhm.	77	81	78	77	74	73	73
Voigt & Häfner	74 1/2	75	74	73	73	73	73
Vollhorn	111 1/2	119	110	107	103 1/2	100	100
Ways & Freytag	148	158	159 1/2	144 1/2	140	139	138 1/2
Tellus	71	79	80 1/2	76	72	70	69
Südd. Zuckerfabrik	182	195	185	171	161	158	160
Frankf. Allg. Vers. A.-G.	121	120,5	120 1/2	118 1/2	114	115	115
	154	154 1/2	150	147 1/2	148 1/2	145 1/2	144 1/2
	158 1/2	163	160	165	152 1/2	152 1/2	152 1/2

Boenicke-Zigarren bürgen für Qualität!

Eine **Höchstleistung** in feinen Zigarren

ist **AD ANIMUM**

Sumatra-Sandblatt-Coronas-Sortiment:

Coronas finas 11 1/4 cm. . . 20 Pfg.
In Kisten zu 50 Stück

Coronas elegantes 12 cm . 30 Pfg.
In Kisten zu 25 Stück

Coronas excelentes 13 cm 40 Pfg.
In Kisten zu 25 Stück

Hochfein, pikant, mild · Eine besonders glückliche Zusammenstellung

Haus am Zoo, Budapester Str. 9 a
Bayerischer Platz 9 · Kochstr. 59
Portofreie Zusendung innerhalb Deutschlands von Mk. 20.— an

CTTO BOENICKE

Berlin W 8, Französische Str. 21
Königsberg Pr., Kneiph. Langgasse 5
Illustrierte Preisliste kostenfrei

Gegr. 1879 unter Boenicke & Eichner

dings in der scharfen Nachfrage nach Monatsgeld (mit Sätzen bis $8\frac{1}{2}\%$!) unter deutlicher Zurückhaltung der Geldgeber und in dem dauernden erheblichen Wechselangebot zum Ausdruck, demgegenüber die Privatkonten ebenfalls scharf zurückhalten, so daß Umsätze nur gelegentlich und teilweise über dem Reichsbanksatz erfolgen konnten. — Aus der rückläufigen Gesamtbewegung traten nur wenige Sondererscheinungen hervor. Die Aktie der

I.-G. Farbenindustrie A.-G.

hatte zunächst immer von neuem erhebliche Kursreduktionen über sich ergehen zu lassen; kräftige Positionslösungen erfolgten gerade in diesem Papier, das im Termingeschäft in besonders großem Umfange zu Operationen benutzt worden war. Die Annäherung des Kurswertes an die durch die Dividende gerechtfertigte Höhe machte Fortschritte, schließlich befestigte sich dieser Markt etwas in Erwartung von Fortschritten der deutsch-englischen Verständigungsverhandlungen. Ähnlich lag zeitweise der Markt der Zellstoffpapiere, die in den letzten Monaten immer erneut hochspekuliert worden waren, ebenso der Markt der Elektrowerte, auf den die Fusion Schuckert—Continental keinen belebenden Anreiz ausübte und für den die Rede des Herrn von Siemens von besonders nachteiligem Einfluß war. Montanpapiere wurden ebenfalls in großen Posten mit erheb-

lichem Kursdruck abgegeben, obgleich günstige Ertragsziffern vom Stahlverein verbreitet wurden. Am Bankaktienmarkt hatte neben der Danabankaktie die der Deutschen Bank besonders zu leiden; in letzteren Papieren scheint übrigens die Kursreduktion den Dividenden und der Gesamtposition der Großinstitute kaum mehr Rechnung zu tragen. Erheblich zu leiden hatten fast alle Bezugsrechtswerte im offiziellen und freien Marktverkehr (besonders Krügershall waren innerhalb sehr kurzer Zeit rückgängig von 9 auf $\frac{1}{2}\%$); auch das Bezugsrecht Frankfurter Hypothekenbank war nach Ablauf der offiziellen Notiz von $21\frac{1}{2}\%$ auf eine Preisnennung von 16% herabgeschraubt. Am Markte der nur zur Einheitsnotiz gehandelten Papiere war teilweise ganz erhebliches Angebot aus Geldbeschaffungsgründen; so gingen ansehnlich zurück besonders Eisenbahnbank, Eisenbahn-Rentenbank, Deutsche Linoleumwerke, Ehrhardt und Sehmer A.-G. auf den Verlustabschluß, Weag, Württembergisch-Hohenzollernsche Brauereigesellschaft; auch Frankfurter Pfandbriefbank angeboten, ferner Vereinigte Pinselabriken Nürnberg auf die Dividendenermäßigung und recht zahlreiche andere Papiere. Enzinger Union waren stark angeboten auf die unerfreuliche Verwaltungsmittelteilung. Stärker gesucht waren nur verhältnismäßig wenige Papiere, wie Spinnerei Ettlingen, Liga Gummiwerke.

Die Wirtschaft des Auslands

Italien

Der Widersinn der Deflationspolitik

Seit wir an dieser Stelle zuletzt über die Währungspolitik der italienischen Regierung berichteten (vgl. Jahrgang 2, Nr. 47, Seite 1572), hat sich die starke Steigerung des Lirakurses fortgesetzt. Die zunächst von italienischer Seite in Gang gebrachte Bewegung ist ihren Urhebern zeitweilig über den Kopf gewachsen und hat die Lira auf ein Niveau gehoben, das mit einem Kurs von 90 Lire für ein englisches Pfund den Ende vorigen Jahres in Aussicht genommenen Stabilisierungskurs von 120 ganz erheblich übersteigt. Die Wirkungen dieser Kursbesserung auf die italienische Wirtschaft lassen sich noch nicht ganz übersehen, einesteils, weil jede solche Bewegung einige Zeit braucht, um sich auszuwirken, andererseits, weil die faschistische Regierung die meisten Nachrichten unterdrückt, die Italiens Lage nicht in freundlicher Beleuchtung schildern. Was man aber von jeher als Folge einer starken Deflation theoretisch erkannt hat, scheint auch in Italien eingetreten zu sein oder wird wenigstens bald eintreten müssen. Der Zusammenhang zwischen der Höhe des Notenumlaufs, der inländischen Preissteigerung und dem Stand der Wechselkurse ist (so weit hat auch die primitive Quantitätstheorie recht) so eng, daß bei starker Veränderung eines dieser Faktoren die andern notwendig in Mitleidenschaft gezogen werden. Am trägsten ist nun bekanntlich das Preisniveau. Es ist daher durchaus möglich, starke Schwankungen der Wechselkurse nach oben oder nach unten ohne Schädigung der Wirtschaft sofort zu korrigieren, wenn sich die Preise diesen Veränderungen noch nicht angepaßt haben.

In Italien hatte sich hingegen, als die Deflationsaktion begann, das Preisniveau längst den hohen Devisenkursen angeglichen; eine Hebung des Lirakurses um 40% innerhalb eines halben Jahres mußte demnach Italien vom billigsten zu einem der teuersten Länder der Welt machen, damit die Ausfuhr unterbinden, die Einfuhr stark steigern und den Fremdenzustrom hindern. Man erinnert sich, daß das nächste Ziel der Regierung kein währungspolitisches, sondern ein finanzpolitisches war: man wollte die schwe-

bende Schuld, die ständige Quelle einer drohenden Inflation, konsolidieren, und reflektierte daneben auf eine gewisse Revalorisation der Lira, ohne jedoch eine so starke und plötzliche Steigerung im Auge zu haben, wie sie wirklich eingetreten ist. Die währungspolitische Seite dieser Politik entsprang nicht wirtschaftlichen Erwägungen, sondern lediglich dem Prestigegegedanken, das siegreiche Italien dürfe keine zu stark entwertete Währung haben. Daß eine Hebung der Lira selbst auf den Goldwert von einst für niemanden von Nutzen sein kann, außer für Rentenbesitzer — und auch für diese nur, solange der Schuldner imstande bleibt, Zinsen zu zahlen —, scheint man in Italien noch nicht eingesehen zu haben, wie ja auch in Frankreich diese Erkenntnis selbst bei namhaften Bankleuten noch nicht ganz durchgedrungen zu sein scheint.

Am stärksten sind die Effektenkurse gefallen; sie werden nur durch Interventionskäufe der Großbanken einigermaßen gehalten, was wiederum deren Liquidität gefährdet. Die Großhandelspreise gehen langsam nach, haben aber noch immer nicht das Niveau erreicht, das dem jetzigen Valutastande entsprechen würde; Kleinhandelspreise und Löhne widersetzen sich dem Abbau am stärksten. Die autokratische Macht der faschistischen Regierung darf es wohl wagen, eine planmäßige Senkung des Lohn- und Preisniveaus zu befehlen; die Art und Weise, wie sie dabei vorgeht, zeugt von großer Geschicklichkeit, kann aber die Schädlichkeit der ganzen Politik kaum mindern. Zunächst ist man daran gegangen, die Teuerungszulagen der Staatsangestellten zu verringern. Dieser gestaffelte Abbau tritt erst mit dem 1. Juni in Kraft, während bereits vorher ein rigoroser Preisabbau in den für die Staatsangestellten errichteten staatlichen Verkaufsstellen für Lebensmittel durchgeführt wird. Durch dieses Vorgehen wird auch der Arbeiter, der bereits seit Monaten die Möglichkeit hat, die vom Verband der Industriellen in seinen Verkaufsstellen zu 20—25% unter den Kleinhandelspreisen angebotenen Lebensmittel zu beziehen, an den Gedanken einer Lohnermäßigung gewöhnt. Die Politik des Vertrauens, die hier wie in Frankreich von der Regierung mit allen Mitteln der Propaganda betrieben wird, stellt ihr wenigstens

einen *äußeren* Erfolg in Aussicht. In den Zeitungen werden täglich Warenlisten veröffentlicht, an Hand deren jedermann den allerdings langsamen Rückgang der Preise verfolgen kann; der Fascio richtet sein Augenmerk auf alle Kaufleute, die sich dem Preisabbau widersetzen, und wird gegebenenfalls vor Gewaltmaßnahmen nicht zurückschrecken. Der Kleinhandel kommt dabei insofern in eine schwierige Lage, als seine Gewinnmarge schon während der Inflation stark vermindert worden war, ganz abgesehen von den Verlusten, denen alle Unternehmungen ausgesetzt sind, die zu höheren Preisen eingekauft haben. Konkurse und Wechselproteste mehren sich, doch sind Zahlenangaben nicht zu erlangen. Die Reduktion des Notenumlaufs — man versucht, sie durch starke *Propa-*

ganda für den bargeldlosen Zahlungsverkehr teilweise zu kompensieren, — ist zwar hauptsächlich auf Kosten der Staatskredite erfolgt, während die Wirtschaftskredite der Notenbank im ganzen zugenommen haben, doch macht sich auch von dieser Seite ein Druck bemerkbar, den die Banken auf die Dauer nicht ertragen können. Vorläufig suchen sie ihre Kredite möglichst durchzuhalten — der Zeitpunkt ist jedoch nicht fern, wo sich der größte Teil als „eingefroren“ erweisen wird. Italien wird dann eine *Wirtschaftskrise* durchzumachen haben, die sich durch Hilfsmaßnahmen der Regierung zweifellos mildern und teilweise unterdrücken lassen wird, die aber die italienische Wirtschaft schwer schädigen muß und die *unnötig* und *durchaus vermeidbar* ist.

Wirtschafts-Literatur

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.

In dieser Zeitschrift habe ich mehrfach auseinandersetzen können, wie notwendig und auch möglich die Berücksichtigung des „menschlichen Faktors“ bei der Rationalisierung der Berufsarbeit ist. Aber ebenso wie man gern ökonomische Forschung durch sozialpsychologische Ideologie ersetzt, hat sich das Interesse für diesen menschlichen Faktor mehr in arbeitsideologischen und arbeitsethischen Erörterungen als in der Beschäftigung mit der tatsächlichen Wirkung und Bewirkung des arbeitenden Menschen ausgedrückt. Gewiß ist im *höchst*rationalisierten Betrieb der Arbeitseffekt des Menschen *unmittelbar* ohne nennenswerte Bedeutung für die Wirtschaftlichkeit der Produktion — *mittelbar* ist die Bewirkung des Arbeitenden durch seine Arbeit auch dort von großer wirtschaftlicher Bedeutung (Wechsel der Belegschaft und Schwierigkeiten des Nachschubs bei veränderter Arbeitsmarktlage, ferner Unfallhäufigkeit, vorzeitige Abnutzung und andere „soziale Belastung“). Die vorhandenen Spitzenleistungen der technischen Rationalisierung, für welche diese Bemerkungen Geltung haben, werden sich gewiß noch vermehren, immerhin bleiben nicht wenige Industrien übrig, deren Ertrag *grundsätzlich* in mehr oder minder hohem Maße von dem Faktor Mensch abhängig ist, vom Handwerk ganz zu schweigen.

Arbeitspsychologisch ist in den letzten Jahren außerordentlich viel gearbeitet worden, wenn auch die Ergebnisse aus den verschiedensten Gründen den aufgewendeten Mühen nicht entsprechen. Arbeitsphysiologische Fragen, die *körperlichen* Funktionen des arbeitenden Menschen, sind in Deutschland erst in letzter Zeit und an wenig Stellen systematisch untersucht worden. Das hier angezeigte Handbuch ist das erste seiner Art, es ist von den bekanntesten Fachgelehrten bearbeitet und gibt den augenblicklichen Stand der Forschung wieder. Nur möchte der Herausgeber (Direktor des Kaiser-Wilhelm-Instituts für Arbeitsphysiologie in Berlin-Dahlem) dieses Buch nicht allein den Forschern vom Fach, den Freunden „reiner“ Physiologie übergeben, sondern vor allem den Interessenten der „angewandten Arbeitsphysiologie, also in erster Linie den Ingenieuren, Technikern usw. Der Mehrzahl der Praktiker wäre wohl mit einer kürzeren Darstellung von Theorie und Methodik und einer einprägsamen Zusammenstellung der praktisch wichtigen Ergebnisse der wissenschaftlichen Forschung mehr gedient. Denn deren erste Frage gilt immer den praktisch verwertbaren Resultaten, und ihr Interesse und ihre Mitarbeit müssen im allgemeinen durch Bekanntgabe solcher erstrebt werden. Atzler und seine Schüler können ja derartige Ergebnisse vorlegen, wenn diese auch in einem gewissen Gegensatz zu früheren Veröffentlichungen Atzlers mehr grundsätzlich als im einzelnen gesichert sind. Sie bleiben dennoch wichtig genug.

Dagegen ist die ausführlichere (wenn auch nicht voraussetzungslose) Darstellung der theoretischen Grundlagen und der Untersuchungsmethodik für jeden, der sich wissenschaftlich unterrichten will, für Techniker, Wirtschaftler, Sozialpolitiker ebenso wie für den Arbeitspsychologen, Gewerbearzt und -Hygieniker unerlässlich. Es ist ein Buch, das in die Bibliotheken der Arbeitgeber- und Arbeitnehmerverbände, der sozialwissenschaftlichen Institute und besonders der technischen Hochschulen und ähnlicher Anstalten gehört. Gerade für den werdenden technischen Fachmann ist die Kenntnis dieses Gebiets dringend notwendig; die Unkenntnis hat viele verhängnisvolle Folgen gehabt.

Daß die ganze, bei der Neuheit des Arbeitsgebiets selbstverständliche Problematik erfreulich kritisch aufgerollt wird, ist gewiß nur anzuerkennen. Die Darstellung selbst wird nur dort problematisch, wo nicht physiologische, sondern wirtschafts- und sozialwissenschaftliche Grenzfragen behandelt werden.

Marburg a. d. Lahn

Dr. Heinrich Brieger

Back, Josef: *Der Streit um die nationalökonomische Wertlehre mit besonderer Berücksichtigung Gottls*. Jena 1926, Gustav Fischer, VI und 233 S. — Preis 10 RM.

Die Schrift Backs liefert einerseits eine Kritik der sämtlichen theoretischen Arbeiten Gottls, andererseits bietet sie einen selbständigen Beitrag zur Wirtschaftstheorie. — Man muß erkannt haben, wie sehr das Überwuchern eines rein rationalen Denkens die Stagnation in der Volkswirtschaftslehre herbeigeführt hat, um die Kritik Gottls an ihr gerecht zu beurteilen. Aus Gottls Schriften spricht eine äußerste und tiefwurzelnde Reaktion gegen den Rationalismus und seine Ansprüche, die Wirklichkeit zu meistern. Sieht man von Einzelheiten ab, so zeigt der Kampf Gottls gegen das „Wort“ eine ähnliche Problemlage, wie der Kampf des Realismus gegen den Nominalismus am Ausgang des Mittelalters. Es mutet wie eine Erneuerung des Realismus an, wenn so ausgesprochenenmaßen gegen die Herrschaft des Wortes und für die Wirtschaft als Leben neuerdings der Kampf entbrennt. Max Weber stellte die letzte und unüberbietbare Aufgipfelung des Rationalismus in wirtschaftlichen Dingen dar, mit Gottl und in Teilen der jüngeren Richtung der Nationalökonomie bahnt sich ein neuer Weg an. Dem ersten Impuls, wie er von Gottl ausgegangen ist, haftet der ganze Radikalismus der Ablehnung an, welcher blind ist gegen das Berechtigte in den fremden „wortgebundenen“ Anschauungen, wovon schon das sprachliche Ausweichen in seltene Wortprägungen zeugt. Die daraus entstandenen Fehltritte, die das Werk Gottls immer wieder trüben, legt Back dar, leidenschaftlos, gründlich und von weiten methodologischen Gesichtspunkten aus. Er führt die Übertreibungen, welche der Weiterwirkung dieses ersten Versuchs einer Verlebendigung der Wirtschaftswissenschaft entgegenstehen, auf ein richtiges Maß zurück, und man muß sagen, daß Backs Schrift diese Aufgabe in einer hervorragenden Weise erfüllt. Die

Sympathie, welche den Verfasser mit den eigentlichen Tendenzen des Gottlischen Denkens verbindet, bringt es mit sich, daß die Darstellung desselben von aller Einseitigkeit und tendenziöser Hervorhebung der negativen Seiten befreit bleibt. Sie ist flüssig geschrieben und treffsicher in der Kritik, leidet aber häufig an zu großer Abstraktheit und Allgemeinheit. Immerhin wird derjenige, der mit Hilfe der Gottlischen Schriften in die Welt der Wirtschaftswissenschaften einzudringen sich bemüht, an dem Buche von Back jenes Gegengewicht finden, welches für eine gerechte Beurteilung der Errungenschaften der bisherigen wirtschaftlichen Theorie notwendig ist.

Im Anschluß an die Ablehnung, welche Gottl's Auffassungen vom Wesen der Wirtschaft in vielen Punkten erfahren, unternimmt es der Verfasser, von sich aus in dieser Frage zu einer exakten Objektbestimmung vorzudringen. Er arbeitet in dieser Beziehung eine doppelte Fragestellung gegenüber der Wirtschaft heraus: die nach den Tatsachen und die nach dem Wesen. In den Bereich der ersteren fällt alles das, was gemeinhin in der theoretischen Nationalökonomie behandelt wird. Über dieser erhebt sich aber eine wirtschaftliche Grundwissenschaft, in welcher die „Idee“ der Wirtschaft zum Gegenstand der Erkenntnis wird. Wie die Erkenntnislehre der Idee der Wahrheit untersteht, so das wirtschaftliche Handeln der Idee des „Lebensreichtums“. Die feine Beweisführung für diese Sinngabe der Wirtschaft kann hier nicht dargestellt werden. Jedenfalls liegt diese Auffassung ganz im Geiste der Gottlischen Intentionen, von denen oben die Rede war. Es handelt sich um eine Einordnung des wirtschaftlichen Gebildes in Zusammenhänge, in denen geistige Notwendigkeiten gelten. Nur in solchen kann der Sinn der Verlebendigung des Denkens wirtschaftlicher Probleme gefunden werden. Nur von der geistigen Seite aus können befruchtende Impulse das wirtschaftliche Denken erreichen. Was in dieser Beziehung bei Gottl und Back vorliegt, ist als ein erster Vorstoß in solche Richtungen zu bewerten. Denn trotz der ungewöhnlichen methodischen Anstrengungen, welche Back macht, schwebt dieser Sinnbegriff, den wir im Speziellen hier gar nicht kritisieren wollen, doch in der Luft, da ihm die Bestimmung der Wirtschaft nach ihrem „tatsächlichen“ Gehalte nicht vorausgegangen ist, dasjenige, was bei Gottl als der Einklang zwischen Bedarf und Deckung auftritt.

Der „Wert“ und seine Erforschung wird auch in die Grundwissenschaft vom Wesen der Wirtschaft eingeordnet. Sie steht mit der wirtschaftlichen Tatsachenschaft in einem fundierend fundierten Verhältnis. Mit den Beziehungen zu den übrigen Wissenschaften, besonders der Geschichte, beschäftigt sich Back fernerhin eingehend. Man muß immer wieder sagen, daß die Fragestellungen ausgezeichnet sind, aber die Antworten das durch jene hervorgerufene Interesse vielfach nicht befriedigen. Die radikale Ablehnung der Rickertschen Methodenlehre geht entschieden zu weit. Überhaupt bedarf die an sich vorzügliche Schrift in vielen Punkten noch der Ausreifung.

Freiburg i. Br.

Dr. Folkert Wilken

Ritter, Dr. Kurt: *Der Getreideverkehr der Welt vor und nach dem Kriege.* Zweites Heft der Agrarpolitischen Aufsätze und Vorträge. Mit neun farbigen Tafeln und zahlreichen Tabellen. Berlin 1926. Paul Parey. 343 S.

Seinen früheren Streitschriften hat der Verfasser jetzt die vorliegende große statistische Arbeit folgen lassen. Er sagt an ihrem Schluß selbst, daß es ihm nicht gelungen sei, den bei Beginn seiner Untersuchung gefaßten Plan in vollem Umfange durchzuführen, nämlich die Wege, die der Getreideverkehr der Welt nimmt, bis ins einzelne aufzuklären. Man möchte aber bezweifeln, daß eine derartige Einzeluntersuchung, die Gebiete, wie etwa den Irak und Aden, das Basutoland und Formosa, noch gesondert behandelt, über den Tag hinaus Wert behalten wird. Denn die Arbeit war eigentlich bei ihrem Abschluß insofern schon überholt, als sich in den nicht mehr berücksichtigten Jahren nach 1922 besonders wichtige Verschiebungen, vor allem z. B. in Canada und Rußland, aber auch in den inflationsgeschädigten Ländern des europäischen Festlandes, vollzogen haben. Wenn aber der Verfasser in der, den Einzeluntersuchungen vorangeschickten allge-

meinen Zusammenfassung z. B. darauf hinweist, daß „pro Kopf der Bevölkerung Europa einen erheblichen, Afrika einen geringen Einfuhrüberschuß besitzt, während in den anderen Erdteilen ein Ausfuhrüberschuß vorhanden ist, pro Kopf der größte in Ozeanien, dann folgt Amerika“, so heißt das eigentlich eine Selbstverständlichkeit aussprechen. Denn der Umfang der Feldbestellung und damit der Erträge hängt doch nur zu einem geringen Teile von der Bevölkerungsdichte ab, die den Verbrauch fast völlig richtunggebend bestimmt. — Der wichtigste Teil der Erörterungen des Verfassers ist dem Nachweis gewidmet, daß von einem Unterverbrauch an Brotgetreide im außerrussischen Europa wie in der übrigen Welt jetzt nicht mehr die Rede sein könne. Dieser Nachweis wird unter den jetzigen Umständen als erbracht angesehen werden, insbesondere allerdings durch die Entwicklung in den Jahren seit 1923. Nur ist es zweifelhaft, ob man die Schlüsse zollpolitischer Art mitmachen kann, die Dr. Ritter und die meisten Vertreter des Großgrundbesitzes mit ihm aus dieser Entwicklung ziehen; das schwerere Gewicht der Gründe liegt wohl je länger je mehr bei den Verfechtern der Ansicht, daß die Zölle eine Besserung der Lage der Landwirtschaft nicht bringen können.

Berlin

Hans Hirschstein

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Der Tarifvertrag für die Angestellten der Berliner Metallindustrie unter Berücksichtigung der allgemeinen Entwicklung und Bedeutung von Tarifverträgen für Angestellte. Von Dr. W.-D. v. Witzleben. Heft 15 der Schriften der Vereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände E. V. Berlin 1926. Verlag der Vereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände. 157 S.

Deumer, Dr. Robert: *Das deutsche Genossenschaftswesen. II. Teil.* Zweite Auflage. Sammlung Göschen. Berlin-Leipzig 1927. Verlag von Walter de Gruyter & Co. 154 S. — Preis 1,50 RM.

Deutsches Baumwoll-Handbuch. Jährliches Merk- und Nachschlagebuch für die Interessenten des Baumwollhandels und der -industrie. Im Auftrage der Bremer Baumwollbörse nach amtlichen und den zuverlässigsten privaten Quellen bearbeitet und herausgegeben von R. C. Stempel. XIII. Jahrgang. Bremen 1926. Debehaverg. VIII und 240 S.

Die Einkaufsverbände und Einkaufskonzerne im Textil-Einzelhandel. Eine Übersicht über die wichtigsten Zusammenschlüsse im Textileinzelhandel, zum Zwecke des gemeinsamen Einkaufs. Herausgegeben von der Schriftleitung „Die Textil-Woche“. Berlin 1927. Verlagsgesellschaft Textil-Woche A.-G. 87 S. — Preis 1,90 RM.

Die Einkommensteuer des leitenden Angestellten. Gehalt, Tantieme, Aufwandsentschädigung, Zukunftssicherung. Bearbeitet von Dr. Blümich. Berlin — Wien 1927. Industrieverlag Spaeth & Linde. 123 S. — Preis 3,30 RM.

Die Einkommensteuererklärung zur Frühjahrsveranlagung 1927 nach dem neuen Einkommensteuergesetz. Mit den amtlichen Musterformularen in Zweifarbendruck und für die Praxis ausführlich erläutert von Dr. Fritz Koppe. Berlin — Wien 1927. Industrieverlag Spaeth & Linde. 123 S. — Preis 3,80 RM.

Die Staatsausgaben von Großbritannien, Frankreich, Belgien und Italien in der Vor- und Nachkriegszeit. Unterlagen zum internationalen Finanzvergleich. Nr. 2 der Einzelschriften zur Statistik des Deutschen Reichs. Bearbeitet im Statistischen Reichsamte. Berlin 1927. Verlag von Reimar Hobbing. 574 S. — Preis 25 RM.

Eisser, Dr. Georg: *Die Gefahrtragung beim Kaufvertrag.* In rechtsvergleichender Darstellung. Heft IV der Rechtsvergleichenden Abhandlungen, herausgegeben von Heinrich Titze und Martin Wolff. Berlin 1927. Verlag von Julius Springer. 62 S. — Preis 4,50 RM.

Erbschaftssteuergesetz vom 22. August 1925 nebst Ausführungsbestimmungen vom 13. Juli 1926. Textausgabe mit Einleitung, Überschriften, Anmerkungen, Sachregister und einem Anhang: Winke für die Ausgestaltung von Testamenten und Schenkungen unter steuerlichen Gesichtspunkten. Von Prof. Dr. Bühler. Halberstadt 1927. Verlag H. Meyr's Buchdruckerei. 50 S. — Preis 2,25 RM.

Framheim jr., Dr. Ernst: *Die Herbeiführung des Versicherungsfalles.* Heft XLI der Veröffentlichungen des

Deutschen Vereins für Versicherungs-Wissenschaft. Herausgegeben von Prof. Dr. Alfred Manes. Berlin 1927. Verlag von E. S. Mittler & Sohn. 95 S. — Preis 6 RM.

Friedländer, Dr. Heinrich: Konzernrecht. Das Recht der Betriebs- und Unternehmens-Zusammenfassungen. Mannheim — Berlin Leipzig. Verlag J. Bensheimer. 446 S. — Preis geh. 21 RM.; geb. 24 RM.

Gesetz über die Fristen für die Kündigung von Angestellten (Kündigungsschutzgesetz) vom 9. Juli 1926. Kommentar nebst Judikaturanhang von Wilhelm Osswald. Berlin 1927. Verlag von Struppe & Winkler. 92 S. — Preis 3 RM.

Graphische Darstellungen der Preisentwicklung wichtiger Rohstoffe in den Jahren 1924—26. Baumwolle (Bremen, Liverpool, New York), Blei, Elektrolytkupfer, Gold, Gummi, Jute, Kaffee (Hamburg, New York), Kupfer, Mais, Petroleum, Roggen (Berlin, Chicago), Schmalz, Silber, Weizen (Berlin, Chicago, New York, Winnipeg), Zinn, Zinn, Zucker. Herausgegeben von der Deutschen Bank. Berlin 1927. 25 Kurven.

Hackinger, Corbin: Rationalisierung der industriellen Kundenbuchhaltung durch Individualisierung und Automatisierung. Heft 1 der Schriftenreihe Bureauorganisation. Berlin 1927. Verlag der Übersee-Verlagsbuchhandlung E. A. Schulz. 84 S. — Preis 3 RM.

Handbuch amtlicher Hannooverscher Börsenwerte. Herausgegeben von Bankhaus Z. H. Gumpel. 43 S.

Obst, Erich: England, Europa und die Welt. Eine geologisch-weltwirtschaftliche Studie. Mit 54 Textzeichnungen und 17 weltwirtschaftlichen Tabellen im Anhang. Berlin 1927. Verlag von Kurt Vowinkel. XV und 356 S. — Preis 36 RM.

Passarge, Dr. S.: Die Erde und ihr Wirtschaftsleben. Eine allgemein verständliche Darstellung für Kaufleute, Volkswirte, Lehrer, Studierende der Handelshochschulen und Universitäten. I. Teil: Allgemeine wirtschaftliche Erdkunde. II. Teil: Wirtschaftsgeographischer Überblick über die Erde. Hamburg-Berlin 1927. Hanseatische Verlagsanstalt. XVIII u. 374 S. — Preis 36 RM.

Presser, Ernst: Wie macht man erfolgreiche Börsengeschäfte? Berechnende Spekulation zu sicherer und gewinnbringender Vermögensanlage in börsenfähigen Wertpapieren. Stuttgart 1927. Muthsche Verlagsbuchhandlung. 43 S. — Preis 1,75 RM.

Statistik

Wochenübersicht der Reichsbank

	23. Mai 1927	Mill. RM.	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva					
1. Noch nicht begebene 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	1816,469	1849,146	1850,337	1491,961	1491,961
und zwar Goldkassenbestand	1747,343	1747,897	1749,088	1281,157	1281,157
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	69,126	101,249	101,249	260,386	260,386
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	92,261	106,172	169,054	296,584	296,584
4. a) Reichsschatzwechsel	1873,600	1805,426	1874,045	1175,257	1175,257
b) Sonstige Wechsel und Schecks	110,789	106,563	113,795	100,861	100,861
5. Deutsche Scheidemünzen	24,704	17,207	21,740	33,569	33,569
6. Noten anderer Banken	20,076	16,209	16,035	7,738	7,738
7. Lombardforderungen	92,889	92,880	92,890	86,032	86,032
8. Effekten	485,747	507,856	548,665	769,059	769,059
9. Sonstige Aktiven					
Passiva					
1. Grundkapital: a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	38,952	38,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,133	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	8191,854	8351,899	8146,678	2663,041	2663,041
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	728,633	625,136	701,392	715,914	715,914
5. Sonstige Passiva	229,873	258,423	182,260	225,173	225,173
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	—	—	—	149,2	149,2
Bestand an Rentenbankscheinen	90,8	86,3	140,2	409,0	409,0
Umlauf an Rentenbankscheinen	982,1	1014,1	960,2	1148,0	1148,0

Zweimonatsbilanzen deutscher Banken vom 30. April 1927

	84 deutsche Kreditbanken	6 Berliner Großbanken	Deutsche Bank	Disconto-Gesellschaft	Dresdner Bank	Darmstädter u. Nationalbank	Commerz- und Privatbank	Mitteldeutsche Creditbank	21 Staats- u. Landesbanken	Preussische Staatsbank	2 Hypothekenbanken	16 Giro-Zentralen	Deutsche Giro-Zentrale Deutsche Kommunalkbank
Aktiva (in 1000 RM)													
Kasse, Sorten, Kupons	145 040	116 114	48 903	14 438	17 593	16 318	8 710	12 238	9 644	977	4 682	7 099	312
Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	85 978	67 578	18 340	10 413	11 832	15 477	4 261	672	13 762	1 276	3 709	5 015	82
Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	1 807 046	1 413 092	410 381	296 740	291 515	268 148	169 340	25 636	494 263	233 878	30 210	156 409	45 609
Nostro-Guthaben bei Banken und Bankfirmen	1 093 957	848 747	193 880	170 148	196 931	227 736	82 600	27 069	230 220	31 572	17 388	241 840	63 516
Reports und Lombards	1 072 400	856 672	198 701	149 696	171 102	182 886	155 681	34 622	133 607	100 274	20 753	30 850	14 763
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	660 860	553 152	147 632	87 866	178 615	88 257	78 092	3 874	1 939	950	—	—	—
a) gedeckt durch Waren oder Lager-scheine	359 815	298 848	69 458	63 804	83 892	60 737	41 746	1 204	1 414	950	—	—	—
b) gedeckt durch andere Sicherheiten	137 630	111 678	35 722	17 959	43 184	14 129	6 412	1 574	525	—	—	—	—
Eigene Wertpapiere	220 702	102 209	28 875	16 618	26 091	19 639	15 826	1 776	121 379	31 100	12 556	153 990	29 473
a) Anleihen u. verzinsliche Schatzanweisungen	27 605	17 600	9 291	502	2 274	4 282	938	582	33 574	4 274	7 476	43 088	3 068
b) sonstige bei der Reichsbank beliehbare Wertpapiere	47 645	20 808	4 946	2 894	5 280	5 287	3 191	287	30 909	3 615	1 420	62 789	9 224
c) sonstige börsengängige Wertpapiere	107 201	47 642	10 524	11 284	12 240	7 100	10 517	896	49 779	21 893	2 864	—	—
d) sonstige Wertpapiere	88 251	16 299	4 114	1 938	6 297	2 970	1 180	31	7 027	1 018	798	48 122	17 181
Konsortialbeteiligungen	123 084	89 860	21 954	29 610	12 827	20 285	9 886	—	25 860	17 137	3 177	84	—
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken	209 229	146 541	21 904	36 823	27 432	21 856	4 800	—	23 690	4 443	5 366	36 925	328
Debitoren in laufender Rechnung	4 551 244	3 417 280	976 627	644 514	688 368	676 768	455 203	81 239	1 346 321	542 723	83 262	322 142	16 394
a) gedeckte	3 343 785	2 509 530	644 379	509 594	475 069	517 175	369 787	73 975	1 168 883	409 468	56 545	304 357	16 394
b) ungedeckte	1 207 449	907 750	332 248	134 920	223 329	159 593	85 416	7 264	177 338	133 255	26 707	17 785	—
Bankgebäude	252 902	160 533	43 466	41 627	30 000	25 000	2 500	7 900	15 997	4 446	4 290	16 700	3 702
Sonstige Immobilien	24 257	14 041	2 877	5 674	1 000	—	2 302	2 500	4 291	870	1 985	5 018	476
Sonstige Aktiva	461 782	13 884	1 433	—	—	—	—	12 451	520 280	1 980	56 708	1 240 308	369 333
Aval- und Bürgschafts-Debitoren	420 533	280 579	95 247	36 718	62 843	45 369	46 708	2 609	22 535	2 000	6 231	50 625	9 063
Passiva (in 1000 RM)													
Aktien-Kapital	885 448	527 020	150 000	135 000	100 000	60 000	60 000	22 020	169 292	10 000	22 050	117 197	28 875
Reserven	344 845	241 063	75 000	64 000	30 400	50 000	34 000	2 263	28 094	4 000	9 614	23 550	8 419
Kreditoren	8 398 502	6 551 856	1 745 891	1 209 140	1 428 238	1 360 495	870 819	172 524	2 249 388	852 620	157 503	1 237 258	241 420
a) Nostro-Verpflichtungen	21 688	3 258	864	—	921	935	517	1	67 498	12 229	—	23 536	18 420
b) seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	469 699	362 752	113 669	61 331	113 106	46 057	44 588	870	5 161	—	—	449	—
c) Guthaben deutscher Banken und Bankfirmen	894 872	718 562	142 613	189 787	128 515	145 381	115 885	22 056	171 292	68 574	25 699	171 397	81 108
d) Depositen	4 067 931	3 122 130	906 060	625 391	481 734	768 063	427 816	59 568	1 072 212	868 052	90 758	1 025 348	141 901
1. innerhalb 7 Tagen fällig	1 983 517	1 588 144	489 609	325 365	229 440	327 405	263 075	31 415	602 717	331 736	35 405	460 380	30 751
2. bis zu 3 Monaten fällig	1 858 116	1 449 999	354 233	254 677	245 267	426 364	147 696	26 848	690 265	343 247	43 810	401 238	31 395
3. nach 3 Monaten fällig	196 298	83 987	32 218	15 349	7 027	14 234	17 045	1 205	289 230	193 063	11 541	163 724	79 755
e) sonstige Kreditoren	2 944 312	2 345 154	585 685	332 631	703 962	400 059	281 993	90 029	333 225	3 774	41 048	16 528	—
1. innerhalb 7 Tagen fällig	1 331 300	996 093	354 416	150 893	233 477	198 253	44 540	29 335	141 062	3 575	25 815	2 073	—
2. bis zu 3 Monaten fällig	1 495 365	1 264 261	206 033	161 088	451 003	185 654	237 137	58 800	114 866	190	14 736	1 676	—
3. nach 3 Monaten fällig	117 557	84 200	25 236	20 650	10 482	16 122	316	2 894	77 297	—	4 907	12 779	—
Akzepte und Schecks	544 978	406 685	129 988	92 919	96 099	63 556	39 228	8 805	16 477	—	13 769	—	—
a) Akzepte	525 126	387 614	121 384	88 975	92 878	62 135	37 761	7 893	16 430	—	13 769	—	—
b) noch nicht eingelöste Schecks	19 652	19 071	8 604	3 944	3 221	1 221	1 467	912	47	—	11	187	—
Sonstige Passiva	537 836	72 479	11 184	12 108	8 599	28 519	6 154	4 425	490 002	4 997	61 152	850 035	300 265
Aval- und Bürgschafts-Verpflichtungen	420 533	280 579	95 247	36 718	62 843	45 369	46 708	2 609	22 535	2 000	6 231	50 625	9 063

Berliner Börsenkurse vom 23. Mai bis 30. Mai 1927

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

Table with columns for Div. %, 23. 5., 24. 5., 25. 5., 26. 5., 27. 5., 28. 5., 30. 5. and rows for various categories: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien, Montan-Werte, Sonstige Werte.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

* ausschließlich Dividende	23. Mai		24. Mai		25. Mai		26. Mai		27. Mai		28. Mai		30. Mai		Liquidationskurse	
	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	per medio Mai	per ultimo April
	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs	Kurs		
Allgem. Dt. Eisenbahnen	87	85 1/2	88	85 1/2	86 1/2	85 1/2	—	—	86	85 1/2	—	—	86 1/2	86 1/2	94	108
Deutsche Reichsbahn-Vorzugs	106 1/2	106	106	105 1/2	105 1/2	105 1/2	—	—	105	105	—	—	104 1/2	104	105	109
Allgem. Dt. Credit Anstalt	150	148	150 1/2	149 1/2	148	147 1/2	—	—	147 1/2	147 1/2	—	—	147 1/2	146 1/2	154	169
Bärner Bankverein	147	145 1/2	148 1/2	147 1/2	146 1/2	144 1/2	—	—	145 1/2	145	—	—	145 1/2	145 1/2	155	171
Berliner Handels-Gesellschaft	236	232 1/2	239	238	234	232	—	—	234	232	—	—	236 1/2	235	253	284
Commerz- und Privatbank	178	174	181 1/2	178 1/2	178	175	—	—	175 1/2	175 1/2	—	—	172 1/2	172	188	214
Darmstädter und Nationalbank	226	222 1/2	230	227	228	226 1/2	—	—	227	225 1/2	—	—	228 1/2	225	240	281
Deutsche Bank	167 1/2	167	169	167 1/2	167 1/2	167 1/2	—	—	168 1/2	166	—	—	166	165 1/2	174	190
Disconto-Gesellschaft	161	160	162 1/2	161 1/2	161 1/2	160 1/2	—	—	160 1/2	160	—	—	160 1/2	160	168	188
Dresdner Bank	187	182	171	168 1/2	188	184 1/2	—	—	165	168 1/2	—	—	165 1/2	162 1/2	177	187
Mitteldeutsche Creditbank	220	214	223	218	220	216 1/2	—	—	213 1/2	213	—	—	214	213	233	268
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	131 1/2	130 1/2	132 1/2	131 1/2	132	131	—	—	130 1/2	130	—	—	130 1/2	129	140	159
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	209 1/2	204 1/2	220	212 1/2	221	216 1/2	—	—	221	218	—	—	220 1/2	216	220	259
Hanse-Dampfer	206	202 1/2	213	209 1/2	214 1/2	212	—	—	212	209 1/2	—	—	214	212	217	241
Norddeutscher Lloyd	133 1/2	131	135 1/2	134	134 1/2	132 1/2	—	—	132 1/2	131 1/2	—	—	132 1/2	131 1/2	141	163
Dalmier Motoren	111 1/2	109 1/2	115 1/2	112 1/2	112	110 1/2	—	—	112 1/2	110 1/2	—	—	112 1/2	111	118	144
Nat. Autom. Gesellschaft	114	113	116 1/2	116	114 1/2	—	—	—	116 1/2	114 1/2	—	—	115 1/2	115	127	147
J. G. Farbenindustrie	284	281 1/2	290 1/2	286	284	281 1/2	—	—	285 1/2	282 1/2	—	—	288 1/2	282 1/2	301	328
Th. Goldschmidt	128 1/2	125	129	124	128	122	—	—	123 1/2	122	—	—	125	122	136	166
Oberschles. Kokswerke	98 1/2	95 1/2	105	101 1/2	102	100 1/2	—	—	100 1/2	100	—	—	101 1/2	100 1/2	110	132
Rütgerswerke	113	110 1/2	115 1/2	113	112	111	—	—	111	109 1/2	—	—	109 1/2	108 1/2	120	144
Ver. Glanzstoff	551	540	577 1/2	568	555	542	—	—	564	555	—	—	598	574	575	720
Allgem. Elektr.-Ges.	178	174	182	179	178 1/2	176 1/2	—	—	176 1/2	174 1/2	—	—	177 1/2	172 1/2	190	229
Bergmann Elektr.	175	171	182	178 1/2	180	173 1/2	—	—	178 1/2	176 1/2	—	—	177 1/2	173 1/2	208	248
Elektr. Licht und Kraft	193 1/2	189 1/2	201 1/2	198 1/2	196	194 1/2	—	—	195	193 1/2	—	—	196 1/2	193	194	235
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	170	166	174	172 1/2	170 1/2	168 1/2	—	—	169	167	—	—	167 1/2	167 1/2	180	214
Felten & Guilleaume	183	180 1/2	187	184 1/2	184	183 1/2	—	—	182	180 1/2	—	—	182 1/2	182	149	177
Ges. f. elektr. Untern.	224	219	230 1/2	226 1/2	225	222 1/2	—	—	221 1/2	218	—	—	225	207	241	290
Hamburg Elektr. A.-G.	165 1/2	164	171	168 1/2	161 1/2	159 1/2	—	—	161	160 1/2	—	—	161	160 1/2	170	190
Rhein. Elektr. A.-G.	176 1/2	176	188	183	183 1/2	183	—	—	182	182	—	—	186 1/2	185 1/2	190	231
Schles. Elektr. u. Gas	176	170 1/2	181 1/2	179 1/2	176 1/2	174	—	—	178	175	—	—	177 1/2	172 1/2	195	237
Schuckert & Co.	259 1/2	258	268 1/2	263	260 1/2	258 1/2	—	—	258	255 1/2	—	—	260	255	282	340
Siemens & Halske	173	165	174	171 1/2	172 1/2	171 1/2	—	—	168	167	—	—	169 1/2	165 1/2	185	216
Kallwerk Aschersleben	210	198	213	210 1/2	211	207 1/2	—	—	210	204 1/2	—	—	210	209 1/2	240	276
Salzdetfurth Kall	172	168 1/2	173 1/2	172 1/2	172	170	—	—	168 1/2	167 1/2	—	—	170 1/2	169 1/2	188	217
Westeregeln Kall	130	127 1/2	134	133	130	128	—	—	129 1/2	127	—	—	129	128	140	166
Berl. Masch. Schwartzkopff	71 1/2	70	73 1/2	73	70	72 1/2	—	—	71 1/2	70 1/2	—	—	71	70 1/2	81	97
Linke-Hofmann	127	123	129 1/2	127	127 1/2	124	—	—	125	124	—	—	125 1/2	123	135	164
Orenstein & Koppel	96	95 1/2	99	97	98	97	—	—	95 1/2	94 1/2	—	—	92	91	104	129
Deutsche Maschinen	262	250	269	262 1/2	260	255 1/2	—	—	252	251	—	—	260	256	268	360
Ludwig Loewe	113	110 1/2	115	112	112	110 1/2	—	—	111 1/2	110 1/2	—	—	111 1/2	110 1/2	119	147
Budener Eisen	168	163	173	168	170	168	—	—	167	165	—	—	165	163	193	219
Essener Steinkohlen	166 1/2	163	169	166 1/2	167 1/2	165 1/2	—	—	165 1/2	163	—	—	166 1/2	164 1/2	178	209
Gelsenkirchener Bergw.	193 1/2	191 1/2	201	197	197	195 1/2	—	—	195	193	—	—	195 1/2	192	215	260
Harsener Bergbau	158	153 1/2	160 1/2	157	158	154 1/2	—	—	173 1/2	172	—	—	173	171	195	230
Hoesch Eisen	267	263	271	270	269 1/2	268	—	—	260 1/2	257	—	—	257	251 1/2	290	300
Ise Bergbau	164 1/2	161	171	165	166	164	—	—	166 1/2	164 1/2	—	—	166 1/2	165	180	207
Klöckner-Werke	169	163	174 1/2	170 1/2	171	169	—	—	168	165 1/2	—	—	168 1/2	165	195	223
Kön.-Neussener	188 1/2	181 1/2	188 1/2	185 1/2	186 1/2	183 1/2	—	—	182 1/2	181 1/2	—	—	182 1/2	180 1/2	197	243
Mannesmannröhren	129 1/2	126 1/2	132	130	130 1/2	128 1/2	—	—	128	127 1/2	—	—	128 1/2	127 1/2	140	172
Mansfeld	101	97 1/2	103	102 1/2	104	102 1/2	—	—	103 1/2	102	—	—	101 1/2	101	109	136
Oberbedarf	127 1/2	125 1/2	128 1/2	127	126 1/2	125	—	—	124 1/2	124 1/2	—	—	124 1/2	124	138	153
Phoenix Bergbau	253	247	258	252	255	251 1/2	—	—	255	251	—	—	252	250	270	324
Rhein. Braunkohlen	198	194 1/2	203 1/2	198 1/2	197	194 1/2	—	—	197 1/2	195 1/2	—	—	199 1/2	195	214	260
Rhein. Montan	251 1/2	250 1/2	258	254	254 1/2	252	—	—	255	250	—	—	257	255	285	340
Ver. Stahlwerke	140 1/2	139 1/2	142 1/2	141 1/2	142	141 1/2	—	—	140 1/2	140 1/2	—	—	141	140 1/2	145	164
Charlottenb. Wasser	146	143	150 1/2	147	147 1/2	145	—	—	147	145	—	—	148	146 1/2	154	183
Continent. Caoutchouc	125 1/2	122	127 1/2	125 1/2	126	125	—	—	124 1/2	124 1/2	—	—	123 1/2	123	128	148
Dessauer Gas	191 1/2	187 1/2	197 1/2	192 1/2	193	189 1/2	—	—	192 1/2	189 1/2	—	—	191 1/2	189 1/2	202	250
Deutsche Erdöl	151	148	153	150 1/2	151	148 1/2	—	—	148 1/2	146 1/2	—	—	148	146	164	198
Dynmit Nobel	134 1/2	132 1/2	137	134	134	132 1/2	—	—	134 1/2	132 1/2	—	—	137 1/2	135	144	181
Ph. Holzmann	183	179	186	182 1/2	181 1/2	180 1/2	—	—	179 1/2	176	—	—	183	184	194	228
Metalbank	144 1/2	139	149	146	144	141	—	—	142	141	—	—	142	141 1/2	157	175
Ostwerke	369	361	380	371 1/2	375	369	—	—	366	361 1/2	—	—	378	369	393	493
Osavi Minen	36	35 1/2	36 1/2	36	35 1/2	35 1/2	—	—	35 1/2	35	—	—	35	35	38	41
Schultheiß	307	300 1/2	411	402	400	393 1/2	—	—	395	391 1/2	—	—	400 1/2	398 1/2	420	520
Leob. Tietz	183	168	189	183	166 1/2	164	—	—	169	164	—	—	170	167 1/2	175	175
Transradio	131 1/2	130 1/2	135 1/2	134 1/2	138 1/2	132 1/2	—	—	133	132	—	—	136 1/2	135 1/2	139	161
Zellstofffabrik Waldhof	276	272														

24 RM. im Vorjahr zu verteilen. Ferner wird eine Kapitalerhöhung von 9 Mill auf 12 Mill. RM. vorgeschlagen. Die neuen Aktien sollen voll eingezahlt werden. Ein Konsortium unter Führung der Deutschen Bank wird den alten Aktionären auf vier alte Aktien von 300 RM. eine neue von 300 RM. anbieten mit Dividendenberechtigung von Anfang dieses Jahres an.

Majoritätswechsel bei Deutsche Gußstahlkugel

Ein Konsortium, aus der Gußstahlkugelfabrik Fischer in Schweinfurt, der Firma Fichtel & Sachs in Schweinfurt und der Gruppe Paul Rohde (Berlin) bestehend, hat der „Frankfurter Zeitung“ zufolge die Aktienmajorität der Deutsche Gußstahlkugel- und Maschinenfabrik A.-G. zu Schweinfurt durch Aufkauf von etwa 60% des Stammkapitals erworben. Die Rohde-Gruppe soll neuerdings ihren Anteil den beiden anderen Firmen überlassen haben, so daß sich die Mehrheit jetzt im alleinigen Besitz der beiden Konkurrenzfirmen befindet.

Fusion Bartz-Berliner Paketfahrt

Die Aufsichtsräte der Berliner Spedition- und Lagerhaus A.-G. (vormals Bartz & Co.) und der Berliner Paketfahrt A.-G. haben beschlossen, den Generalversammlungen die Fusion beider Gesellschaften vorzuschlagen. Diese soll in der Weise erfolgen, daß die Bartz A.-G. ihr Kapital von zur Zeit 1,440 Mill. RM. um 1 Mill. RM. erhöht und die neuen Aktien den Aktionären der Berliner Paketfahrt A.-G. im Verhältnis von 1 zu 1 zum Umtausch anbietet.

Geschäftsaufsicht über die Mologa

Dem Antrag der „Mologa“ Holzindustrie A.-G. auf Anordnung der Geschäftsaufsicht ist nunmehr vom Amtsgericht Berlin-Schöneberg stattgegeben worden. Zur Beaufsichtigung der Geschäftsführung ist RA. Hans Pohl, Berlin, bestellt worden.

Unsere Geschäftsräume

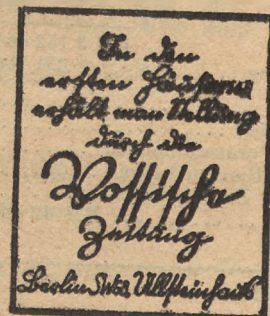
sind infolge Erweiterung des Betriebes am 1. April dieses Jahres nach der

Verlängerten Hedemannstraße 11 (Berlin SW 48)

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

Magazin der Wirtschaft
Redaktion und Verlag

Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Berlin W 15. — Für die Inserate: Karl Beyer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 19. — Postscheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank. Depositenkasse F. Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstr. 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. — Bezugspreis: bei Postzusendung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

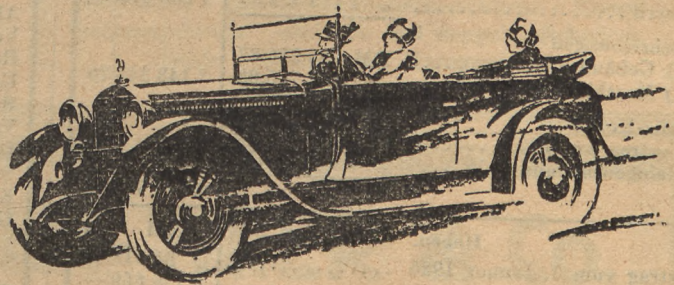


Der Schlager 1927

8/38 PS Mercedes-Benz Sechszylinder

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

Offener 4-Sitzer M. 7800
Innensteuerlimousine M. 8600



DAIMLER-BENZ A.-G.

Stuttgart-Untertürkheim

„SAROTTI“ Aktiengesellschaft, Berlin

Bilanz-Konto per 31. Dezember 1926

Aktiva.	RM	Pf
Grundstücke		
Buchwert am 1. 1. 1926	630 500	—
Gebäude		
Buchwert am 1. 1. 1926 .. RM 3 648 336.—		
Zugang	277 703.62	
	RM 3 926 039.62	
./. Abgang	11 073.80	
	RM 3 914 965.82	
./. Abschreibung	296 576.82	3 618 389
Maschinen und Einrichtungen		
Buchwert am 1. 1. 1926 .. RM 2 672 296.—		
Zugang	546 599.90	
	RM 3 218 895.90	
./. Abgang	66 831.02	
	RM 3 152 064.88	
./. Abschreibung	851 766.88	2 300 298
Vorräte	2 825 821	90
Kasse und Wechsel	129 732	04
Debitoren und Vorauszahlungen	3 372 530	98
Postscheck und Bankguthaben	1 456 163	48
Wertpapiere und Beteiligungen	400 000	—
Avale	RM 42 600.—	
	14 733 435	40

Passiva.	RM	Pf
Aktienkapital	8 000 000	—
Gesetzliche Reserve	800 000	—
Sonderreserve	500 000	—
Kreditoren und Remboursverpflichtungen ...	3 457 442	97
Rückstellung für Steuern usw.	660 286	95
Arbeitersparkasse	186 509	18
Rückst. Dividende aus 1924 RM 1 058.40		
" " " 1925 " 5 626.80	6 685	20
Avale	RM 42 600.—	
Gewinn- und Verlust-Konto		
Vortrag aus 1925	RM 86 313.92	
Reingewinn aus 1926 " 1 036 197.18	1 122 511	10
	14 733 435	40

Gewinn- und Verlust-Rechnung

Soll.	RM	Pf
Handlungskosten	5 306 749	39
Zinsen	RM 152 956.40	
Steuern	1 115 422.33	73
Abschreibungen		
a) Gebäude	RM 296 576.82	
b) Maschinen u. Einricht. " 851 766.88	1 148 343	70
Bilanz-Konto		
Vortrag aus 1925	RM 86 313.92	
Reingewinn aus 1926 " 1 036 197.18	1 122 511	10
	8 845 982	92
Haben.		
Vortrag vom 1. Januar 1926	86 313	92
Rohhertrag	8 759 669	—
	8 845 982	92

Die Auszahlung der für 1926 auf 12% festgesetzten Dividende erfolgt abzüglich 10% Kapitalertragsteuer von heute ab bei:

der Dresdner Bank, Berlin, und Zweigniederlassungen, dem Bankhause von Goldschmidt-Rothschild & Co., Berlin, dem Bankhause Kanold & Grüneberg, Berlin, und an der Gesellschaftskasse in Berlin-Tempelhof gegen Einlieferung des auf Reichsmark lautenden Dividendenscheines für 1926.

Berlin, den 24. Mai 1927.

Der Vorstand

Polyphonwerke Aktiengesellschaft in Leipzig-Wahren.

Nom. **RM 2 000 000.—**

neue auf den Inhaber lautende Stammaktien

2500 Stück über je RM 800.— Nr. 73337—75836

sind zum Handel und zur Notiz an der Berliner Börse zugelassen worden.

Berlin, im Mai 1927.

Martin Schiff. Gebr. Arnhold.

Spezial Reklame-Beratung

für Banken



Bankiers
und Industrie

KARO-REKLAME

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

Bilanz am 31. Dezember 1926.

Soll.	RM	Pf
Grundstücke und Bauplätze	144 500	—
Wohnbaracken und Neubuden	4 500	—
Maschinen und Geräte	617 000	—
Geschirre und Automobile	1	—
Möbel und Utensilien	1	—
Materialien und Vorräte	260 754	21
Effekten	1 101	—
Konto-Korrent	246 797	04
Kassenbestand	1 489	59
Angefangene Bauten	171 571	—
	1 447 714	84

Haben.	RM	Pf
Aktienkapital	750 000	—
Vorzugsaktienkapital	90 000	—
Reservefonds	84 000	—
Unterstützungs- und Pensionsfonds	69 186	25
Rückstellung für Transportkosten	3 000	—
Versicherungen	14 192	17
Dividenden	1 334	70
Steuern usw.	24 329	15
Konto-Korrent	389 863	98
Gewinn	21 808	59
	1 447 714	84

Gewinn- und Verlust-Rechnung.

Soll.	RM	Pf
Abschreibungen	63 637	78
Geschäftskosten	107 500	95
Steuern	22 309	58
Gewinn	21 808	59
	215 256	90
Haben.		
Vortrag aus 1925	23 467	—
Betriebsüberschuß	191 789	90
	215 256	90

Halle a. d. S., den 21. Mai 1927.

Döring & Lehmann Aktiengesellschaft für Bergwerks-, Erd- und Bauarbeiten

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo,
Alexandrien

DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

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

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, Elberfeld
Siegfried Falk, Düsseldorf, / H. Schirmer, Cassel



Maschinen- und Bohrgerätefabrik

Alfred Wirth & Co.

Erkelenz (Rheinland)



Abteilung:

Bohrgeräte

Tiefbohrgeräte und Werkzeuge aller Art

Bohrkräne aller Systeme

Schöpfkräne / Dampfmaschinen / Pumpen

Schürfbohrmaschinen

Abteilung:

Adjustage- und Werkzeugmaschinen

Rollenrichtmaschinen, Richtpressen / Friemelwalz-

werke / Walzendrehbänke / Walzenschleif-

maschinen / Blechkantenhobelmaschinen / Kessel-

bohrmaschinen / einfache und doppelte Rohrdreh-

bänke / Kaltsägen / Kompressoren

C. SCHLESINGER-TRIER & Co.

COMMANDITGESELLSCHAFT AUF ACTIEN

== Gegründet 1878 ==

Berlin W 8, Mohrenstraße 58-59

Drahtanschrift: Schlesibank, für die Geschäfts-
inhaber: Schlesichief

Fernsprechanschluß für Stadtgespräche:
Amt Merkur Nr. 4789-4793

Fernsprechanschluß für Ferngespräche:

Amt Merkur Nr. 12502-12503

Postscheck-Konto: Berlin Nr. 17591.

Julius Pintsch Aktiengesellschaft.

Unsere Aktionäre laden wir zur
Generalversammlung
auf Dienstag, den 21. Juni 1927, vormittags 11 Uhr, in den
Sitzungssaal der Julius Pintsch Aktiengesellschaft Berlin O 27,
Andreasstraße 71-73.

Tagesordnung:

1. Bericht des Vorstands und des Aufsichtsrats über das
Geschäftsjahr 1926.
2. Feststellung der Bilanz und der Gewinn- und Verlust-
rechnung.
3. Entlastung des Vorstands und des Aufsichtsrats.
4. Beschlußfassung über die Gewinnverteilung.
5. Wahlen zum Aufsichtsrat.

Um in der Generalversammlung zu stimmen oder Anträge
zu stellen, müssen die Aktionäre spätestens am Sonnabend,
den 18. Juni 1927, bis 3 Uhr nachmittags

bei der Gesellschaftskasse in Berlin oder
bei der Berliner Handels-Gesellschaft in Berlin oder
bei der Deutschen Bank in Berlin oder
bei der Direktion der Disconto-Gesellschaft in Berlin oder
bei der Schweizerischen Creditanstalt in Zürich oder
bei der N. V. Machineeren en Apparaten Fabrieken in
Utrecht, Croeselaan 24,

ein doppelt ausgefertigtes, arithmetisch geordnetes Nummern-
verzeichnis der zur Teilnahme bestimmten Aktien einreichen
und ihre Aktien oder die darüber lautenden Hinterlegungs-
scheine der Reichsbank oder Bank des Berliner Kassen-Ver-
eins hinterlegen und bis zur Beendigung der Generalversamm-
lung dort belassen. Als Hinterlegung bei den vorstehend be-
zeichneten Hinterlegungsstellen gilt auch die Belassung der
Aktien im gesperrten Verwahrungsbesitz der Hinterlegungs-
stelle bei einer anderen Bank.

Berlin, den 20. Mai 1927.

Julius Pintsch Aktiengesellschaft.

Der Aufsichtsrat.

Dr. Oskar Schlitter, Vorsitzender.

Der Vorstand.

H. Gerdes.

Dr. Bormann.

Rheinische Aktiengesellschaft für Braunkohlenbergbau und Brikett- fabrikation Köln

Die Ausgabe der neuen Gewinnanteilschein-
bogen zu unseren Aktien Nr. 1—26000 und 33501—35000
erfolgt gegen Rückgabe der Erneuerungsscheine

bei unserer Gesellschaft in Köln, Kaiser Friedrich-
Ufer 55,

bei der Deutschen Bank, Berlin (und deren
Filialen,

bei der Berliner Handels-Gesellschaft, Berlin.

bei der Darmstädter und Nationalbank Kom-
manditgesellschaft auf Aktien, Berlin, Abt.
Behrenstraße und deren Filialen in Dortmund,
Frankfurt a. M., Köln,

bei dem Bankhause Jacquier & Securius, Berlin.

bei dem Bankhause A. E. Wassermann, Berlin,

bei dem Bankhause Deichmann & Co., Köln,

bei der Dresdner Bank, Köln,

bei dem Bankhause A. Levy, Köln,

bei dem Bankhause Sal. Oppenheim jr. & Cie.,
Köln,

bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein,
Köln,

bei der Deutschen Effekten- und Wechselbank,
Frankfurt a. M.,

bei dem Bankhause Jakob S. H. Stern, Frankfurt
a. Main.

Den eingereichten Erneuerungsscheinen ist ein
nach der Nummernfolge geordnetes Verzeichnis bei-
zufügen.

Köln, den 23. Mai 1927.

Der Vorstand.

BAMAG-MEGUIN

Gaswerksanlagen

Bau chemischer Fabriken

Krane, Hebezeuge, Transportanlagen

Bamag-Meguina Aktiengesellschaft Berlin-N.W. 87

„Vaterländische“ und „Rhenania“

Vereinigte Versicherungs-Gesellschaften,
Aktien-Gesellschaft, Elberfeld.

Die Aktionäre unserer Gesellschaft werden hiermit zu der
ordentlichen Generalversammlung
die am Montag, den 13. Juni 1927, mittags 12 Uhr, in unserm
Gesellschaftsgebäude in Elberfeld, Viktoriastraße 21, statt-
findet, eingeladen.

Zur Teilnahme an der Generalversammlung sind diejenigen
Aktionäre berechtigt, die ihre Aktien oder darüber lautende
Hinterlegungsscheine spätestens am fünften Tage vor der
Generalversammlung, also am 8. Juni 1927, während der üb-
lichen Geschäftsstunden bei den Gesellschaftskassen in Elber-
feld, Viktoriastraße 21 und Köln, Wörthstraße 10, sowie bei der
Deutschen Bank in Berlin, oder deren Geschäftsstellen in
Elberfeld, Köln, Aachen, Frankfurt, bei der Disconto-Gesell-
schaft in Berlin, oder deren Geschäftsstellen in Elberfeld und
Frankfurt, bei dem Bankhaus J. H. Stein in Köln oder dem
A. Schaaffhausen'schen Bankverein in Köln hinterlegt haben
und bis zur Beendigung der Generalversammlung dort belassen.
Es genügt ferner Hinterlegung bei einem deutschen Notar.
Die Hinterlegung ist auch dann ordnungsgemäß erfolgt, wenn
Aktien mit Zustimmung einer Hinterlegungsstelle für die bei
andern Bankfirmen bis zur Beendigung der Generalversamm-
lung im Sperrdepot gehalten werden.

Tagesordnung:

1. Vorlegung des Geschäftsberichts sowie der Bilanz- und
Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 1926.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz und
der Gewinn- und Verlustrechnung für 1926 sowie über die
Verteilung des Reingewinns.
3. Beschlußfassung über die Entlastung des Vorstandes und
des Aufsichtsrats.
4. Festsetzung der Bezüge des Aufsichtsrats.
5. Beschlußfassung über Erhöhung des Grundkapitals um
bis zu 3 Millionen Reichsmark durch Ausgabe von:
a) 9400 auf den Inhaber lautenden Stammaktien zu je
RM. 300,—
b) 3000 auf den Namen lautenden, voll eingezahlten Vor-
zugsaktien zu je RM. 60,—
Festsetzung des Bezugsrechts der Aktionäre und der
sonstigen Ausgabebedingungen.
Zu Punkt 5) der Tagesordnung findet neben der Gesamt-
abstimmung der Aktionäre gesonderte Abstimmung der
Stamm- und Vorzugsaktionäre statt.
6. Änderung der durch den Beschluß zu 5) bedingten
Satzungsbestimmungen.
7. Wahlen zum Aufsichtsrat.

Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Bericht des
Vorstandes liegen vom 29. Mai 1927 an zur Einsichtnahme der
Aktionäre aus.

Elberfeld, den 19. Mai 1927.

„Vaterländische“ und „Rhenania“

Vereinigte Versicherungs-Gesellschaften, Aktien-Gesellschaft.

Der Vorstand: Britt.

Treuhänder Aktiengesellschaft
Berlin W, Französische Straße 8

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:

Wirtschaftliche Beratung - Organisationsfragen



BEMBERG SEIDE

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

Weichheit und Griff

*

Feiner milder Glanz

*

Dauerhaftigkeit und Waschbarkeit
wie Naturseide

FIRMA GEGRÜNDET 1799
AKTIENGESELLSCHAFT SEIT 1872

Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

DRESDEN - A.

Walsenhausstr. 18-22

BERLIN W 56

Französische Str. 33e



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

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

Gesellschaft für automatische Telefonie G.m.b.H.
Berlin SW 68, Charlottenstraße 7
 Telefon: Dönhoff 6967-71

Moderne Telefonanlagen von 2 Sprechstellen an

Gebr. Krüger & Co. Aktiengesellschaft

Bilanz am 31. Dezember 1926

Aktiva		Reichsmark	Pf
Grundstücke		345 000	—
Gebäude		782 750	—
Werkzeugmaschinen und Werkzeuge		153 700	—
Elektrische Licht- und Kraftanlage		11 900	—
Gießerei-Einrichtung		1	—
Inventar		1	—
Dampfkessel-Anlage		1	—
Fuhrwerk und Kraftwagen		7 600	—
Beteiligungen		300 000	—
Waren		463 639	66
Konto-Korrent-Forderungen		473 483	08
Wertpapiere		24 973	15
Kasse		1 136	50
Wechsel		49 375	68
		2 613 561	07
Passiva		Reichsmark	Pf
Aktien-Kapital:			
Stamm-Aktien		1 840 000	—
Vorzugs-Aktien		40 000	—
Hypotheken		87 500	—
Gesetzliche Rücklage		188 000	—
Noch zu zahlende Dividende		1 552	33
Konto-Korrent-Schulden		337 857	46
Reingewinn		118 651	28
Gewinn-Verteilung			
6% Dividende auf			
RM. 1 840 000,—			
Stamm-Aktien	RM. 110 400,—		
6% Dividende auf			
RM. 40 000,—			
Vorzugs-Aktien	„ 2 400,—		
Statutgemäße Tantieme			
des Aufsichtsrats	„ 4 177,76		
Gewinnvortrag auf neue			
Rechnung	„ 1 673,52		
		2 613 561	07

Gewinn- und Verlust Rechnung am 31. Dezember 1926

Debet		Reichsmark	Pf
General-Unkosten		414 730	03
Bilanz-Abreibungen		64 835	20
Zinsen-Konto		32 620	10
Reingewinn		118 651	28
		630 836	61
Credit		Reichsmark	Pf
Vortrag am 1. Januar 1926		1 454	62
Betriebs-Ueberschuß einschl. Beteiligungen		629 381	99
		630 836	61

Gebr. Krüger & Co. Aktiengesellschaft G. Kramer

Vorstehende Bilanz, sowie die Gewinn- und Verlust-Rechnung am 31. Dezember 1926 haben wir geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Geschäftsbüchern übereinstimmend gefunden.

Cöpenick, den 11. Mai 1927.

Berliner Revisions-Aktiengesellschaft
 Schlüter. ppa. Drerup.

Deutsche Revisions- u. Treuhand- Aktiengesellschaft

BERLIN W 8
Mohrenstraße 62

Fernruf: Zentrum 3442-45 / Telegr.-Adr.: Treuarbeit
Aktienkapital RM 1000000

Revisionen

insbesondere Prüfung der Kreditwürdigkeit
nach betriebswirtschaftlichen und bankmäßigen
Gesichtspunkten

Organisation

Einrichtung zweckmäßiger Abrechnungsmethoden unter Berücksichtigung neuzeitlicher Arbeitsverfahren

Gutachten

in kaufmännischen und wirtschaftlichen Fragen

Betreuung

von Kreditsicherungsobjekten

Vermögensverwaltung

Uebernahme von Treuhandfunktionen jeder Art

STERN

AKTIENGESELLSCHAFT ESSEN

FERNRUF: 51700, 51711 TELEGR.: EISENSTERN

Abteilung Schrott

Ankauf zwecks Abbruch stillgelegter
Fabriken, Bergwerke, Teilbetriebe
gegen Kasse

Abteilung Bleche

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

Abteilung D

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

RHEINMETALL



Edelstähle

Preß- u. Schmiede- Stücke

Nahtlos gezogene Präzisionsrohre für den Fahrrad u. Automobilbau

2852-1752

Rheinische Metallwaren u. Maschinenfabrik Düsseldorf

EISENBAHMATERIAL- LEIHANSTALT G. M. B. H.

BERLIN NW 7 / UNIVERSITÄTSSTR. 3b

Fernruf: Berlin Zentrum 3293
Drahtanschrift: Elag, Berlin



VERMIETUNG

von

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



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen



24 Tage Sommer, See u. Schnee

H A P A G

Fjord- und Polarfahrten

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

Beide Dampfer führen auf diesen Reisen nur erste Klasse

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

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

Interessenten erhalten Auskünfte und Drucksachen kostenlos durch die



**Hamburg-Amerika
Linie**

Hamburg 1, Alsterdamm 28

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

ALLIANZ

VERSICHERUNGS-AKTIEN-GESELLSCHAFT

103 624 844 RM Prämieinnahme,
92 020 855 RM Kapital u. Reserven.



Badische Pferdeversicherungsanstalt A.-G. in Karlsruhe i. Baden
 Brandenburger Spiegelglas-Versicherungs-Aktien-Ges. i. Berlin
 Globus Versicherungs-Aktien-Gesellschaft in Hamburg
 Hermes Kreditversicherungsbank Aktien-Gesellschaft in Berlin
 Kraft Versich.-A.-G. des Automobilclubs v. Deutschland in Berlin
 Union Allgemeine Deutsche Hagel-Versicherungs-Ges. i. Weimar

ALLIANZ

Lebensversicherungsbank A.-G.

31% Versicherten-Dividende

538 000 000 RM Bestand Ende 1926

Versicherungen aller Art

Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

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

Kommunaler Giroverkehr

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

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

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen