

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

## ★ Inhalt:

„Unfreie“ Diskontpolitik? . . . . .	933	Höherbewertung der Vorratsaktien bei den Adlerwerken Kleyer . . . . .	956
Aufschwung am Arbeitsmarkt . . . . .	934	Das Umtauschangebot an die Dr. Paul Meyer-Aktionäre . . . . .	957
Dr. Reinhold Krüger, Konzerne und Kartelle in der Porzellanindustrie . . . . .	938	Erweiterung der Westbank A.-G. . . . .	957
Dr. Joachim Beuth, Die englisch-russi- schen Handelsbeziehungen . . . . .	940	Konkurrenzkampf zwischen Hapag und Lloyd . . . . .	958
Dr. Robert Arzet, Nachwort zur Welt- wirtschaftskonferenz . . . . .	944	Das Ende des Berliner Mühlen- syndikats . . . . .	959
Die Probleme der Woche . . . . .	946	Die neue Weltkohlenkrise . . . . .	960
Befriedigende Finanzlage des Reichs	946	Indien folgt den Ratschlägen der Weltwirtschaftskonferenz . . . . .	960
Die Länderfinanzen in der neuen Reichsstatistik . . . . .	947	Konjunktur-Barometer . . . . .	961
Das Einkommen der Arbeitnehmer . . . . .	948	Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	962
Nur keine rationelle Wohnbau- wirtschaft! . . . . .	949	Die Warenmärkte . . . . .	963
Vor der Erhöhung der Posttarife . . . . .	950	Die Effekten-Börse . . . . .	964
„Saisonschwankungen“ . . . . .	951	Berliner Börse . . . . .	964
Geschäftsgeheimnisse . . . . .	951	Frankfurter Börse . . . . .	965
Zum Köln-Frankfurter Kohlenfelder- kauf . . . . .	952	Statistik . . . . .	965
Rohstahl-Protektionismus . . . . .	952	Reichsbank-Ausweis . . . . .	965
Reichskredite für türkische Bahn- bauten . . . . .	953	Berliner Börsenkurse . . . . .	966
Schweinezüchter und Kartoffelzoll . . . . .	954	Terminnotierungen und Liquidations- kurse . . . . .	967
Gelsenkirchen-Abschluß . . . . .	955	Ausweise deutscher Privatnoten- banken . . . . .	967
Prospekt der I. G. Farbenindustrie A.-G. . . . .	955	Spar- und Giroeinlagen . . . . .	967

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW48 • VERLANGERTE HEDEMANNSTR. 11



# Aus dem Gesamt-Bericht für 1926.

Im Anschluß an die Einzelberichte unserer Gesellschaften für 1926, über die die Presse berichtet hat, bringen wir eine Zusammenstellung der Abschlüsse unserer gesamten Gruppe im abgelaufenen Geschäftsjahr. Wir berichten über:

## 1. Sach- und Rückversicherungs-Gruppe

- a) Gerling-Konzern Allgemeine Versicherungs-Aktiengesellschaft, Köln  
(unter deren Namen das Sachversicherungsgeschäft für Rechnung der zwanzig in Interessengemeinschaft verbundenen Versicherungsgesellschaften unter solidarischer Haftung betrieben wird).
- b) Gerling-Konzern Rheinische Versicherungsgruppe Aktiengesellschaft, Köln.
- c) Gerling-Konzern Rückversicherungs-Aktiengesellschaft, Köln.
- d) Rheinische Rückversicherungsgruppe Aktiengesellschaft Basel in Basel.
- e) Gerling-Konzern Deutsch-Niederländische Verzekering Maatschappij, Amsterdam.
- i) Rheinische Versicherungsbank Aktiengesellschaft, Köln.

## 2. Lebensversicherungs-Gruppe

- a) Gerling-Konzern Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft, Köln.
- b) Friedrich-Wilhelm Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft, Berlin.
- c) Magdeburger Lebens-Versicherungs-Gesellschaft, Magdeburg.

### Prämieneinnahme:

1. Sach- und Rückversicherungs-Gruppe . . . . .	RM 21 340 287,41	
2. Lebensversicherungs-Gruppe . . . . .	RM 33 766 669,74	<b>RM 55 106 957,15</b>

### Prämienreserven und Überträge:

1. Sach- und Rückversicherungs-Gruppe . . . . .	RM 9 966 778,66	
2. Lebensversicherungs-Gruppe . . . . .	RM 25 872 605,76	<b>RM 35 839 384,42</b>

### Kapitalreserven und freie Reserven:

1. Sach- und Rückversicherungs-Gruppe . . . . .	RM 7 801 253,01	
2. Lebensversicherungs-Gruppe . . . . .	RM 1 645 479,23	<b>RM 9 446 732,24</b>

### Gewinnrücklagen der Lebensversicherten:

**RM 11 642 026,34**

### Lebensversicherungs-Bestand:

Kapital **RM 662 082 008,—**  
Rente **RM 4 415 955,—**

### Vermögenswerte:

1. Sach- und Rückversicherungs-Gruppe . . . . .	RM 38 247 010,—	
2. Lebensversicherungs-Gruppe . . . . .	RM 39 817 757,51	
	RM 78 064 767,51	
abzügl. gegenseitige Verrechnungen innerh. des Konzerns	RM 2 487 253,51	<b>RM 75 577 514,—</b>

### Gewinn 1926:

1. Sach- und Rückversicherungs-Gruppe . . . . .	RM 3 427 537,03	
2. Lebensversicherungs-Gruppe . . . . .	RM 6 083 508,13	<b>RM 9 511 045,16</b>

### Verteilung des Gewinns:

An die Gewinnrücklagen der Versicherten (Lebensversicherung) . . . . .	RM 5 414 250,31	
An die Kapitalreserven . . . . .	RM 734 254,96	
An neue Ausgleichsreserven (Sachversicherung) . . . . .	RM 881 232,85	
An die Unfall- und Haftpflicht-Risikoreserve (Magdeb. Leben) . . . . .	RM 36 199,85	RM 1 651 687,66
An die Aktionäre . . . . .	RM 2 051 350,69	
Tantiemen . . . . .	RM 350 291,37	
Vortrag auf neue Rechnung . . . . .	RM 43 465,13	<b>RM 9 511 045,16</b>

Die Entwicklung ist auch im laufenden Jahre bei allen Gesellschaften günstig.

Köln, im Mai 1927.

Der Vorstand:  
Robert Gerling

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 16. JUNI 1927

NUMMER 24

### „Unfreie“ Diskontpolitik ?

*In der Sitzung des Zentralausschusses der Reichsbank vom 10. Juni wurde der Diskontsatz von 5 auf 6 % erhöht, der Lombardsatz auf 7 % belassen. Der Reichsbankpräsident erklärte, daß die Reichsbank bei ihren diskontpolitischen Entschlüssen unfrei sei. Es ist aber ein Irrtum, daß die Reichsbank nur die Wahl zwischen einem zu tiefen Diskont und der Heranziehung fremden Kapitals habe. Sobald sie sich auf ihre eigentlichen Aufgaben beschränkt, ist sie in Wirklichkeit völlig frei.*

Es ist nicht leicht, aus den mißvergnügten Äußerungen, mit denen der Reichsbankpräsident die Erhöhung des Diskonts von 5 auf 6% vor dem Zentralausschuß motiviert hat, den eigentlichen Beweggrund für diese Maßnahme herauszuschälen. Er begann damit, die einprozentige Diskontermäßigung vom Januar damit zu rechtfertigen, daß die Reichsbank infolge des vorangegangenen Zustroms ausländischer Kredite zu der Herabsetzung *gezwungen* gewesen sei, und behauptete, auch *diesmal* sei die Reichsbank in ihren diskontpolitischen Entschlüssen *unfrei*. Einerseits drohe nämlich die Diskonterhöhung den Zufluß von Auslandskapital über das notwendige und nützliche Maß hinaus zu steigern, damit eine „wirtschaftliche Blüte auf geborgter Grundlage“ vorzutäuschen und die Bartransferierung der Reparationszahlungen künstlich zu fördern. Auf der andern Seite müsse die Reichsbank für einen angemessenen Gold- und Devisenbestand Sorge tragen, und da die Passivität der Handelsbilanz und des Transfer nicht durch Mehrexport ausgeglichen würden, so sei man auf das Auslandskapital *angewiesen*. Wir wollen nicht erneut auseinandersetzen, daß Dr. Schacht die Bedeutung des Auslandskapitals einseitig beurteilt; die Gefahr eines zu reichlichen Zuflusses wird von ihm überschätzt, weil die daraus resultierende Zunahme des *Devisenangebots* der Reichsbank Unbequemlichkeiten verursachen und ihre Geldschöpfung auf Basis *besser verzinslicher Inlandswechsel* zeitweilig zurückdrängen kann. Die Rolle des Auslandskapitals erschöpft sich auch keineswegs damit, daß das „Handelsbilanzdefizit zugestopft wird“. Die Passivität ist nicht, wie der Reichsbankpräsident es ansieht, eine „Folge zu starken Verbrauchs von Auslandswaren“, sondern die natürliche *Begleiterscheinung* der Hereinnahme fremden Kapitals, durch die Deutschland zur Verbesserung seines Produktionsapparates *instandgesetzt* wird, und die — *sachgemäße Verwendung vorausgesetzt* — ebenso *unbedenklich* ist wie die Aufnahme von fremdem Kapital zu gewinnbringenden Investitionen für einen *privaten* Unternehmer.

All das ist oft genug auseinandergesetzt worden, ohne daß die eingetretene Klärung der Zusammenhänge den Reichsbankpräsidenten veranlaßt hätte, seine Ansicht zu revidieren. Nur durch diese einseitige Stellung zu den Auslandskrediten ist es zu erklären, daß sich die Reichsbank in Bezug auf die Diskontpolitik *Zwickmühlen künstlich konstruiert, die gar nicht bestehen*. Es ist ein Irrtum, daß sich die Reichsbank ständig zwischen der Scylla eines zu tiefen Diskonts und der Charybdis der Heranlockung fremden Kapitals bewege. Diese Charybdis besteht nur in der *Einbildung* derjenigen, die die großen Vorteile einer reichlichen Versorgung mit Auslandskapital verkennen. Nur unter dem Gesichtspunkt derer, die sie für schädlich und gefahrvoll halten, ist die Diskontpolitik „unfrei“.

Diese falsche Grundeinstellung aber führt, wie die Ausführungen vor dem Zentralausschuß drastisch beweisen, zu einer Verkennung der *kardinalen* diskontpolitischen Aufgaben. Es ist in der Schachtschen Rede von zweckmäßiger Kapitalnutzung, von *übertriebener Börsenspekulation*, von „*volkswirtschaftlicher Liquidität*“ (was ist das?) und vor allem vom Auslandskredit die Rede. Aber es wird mit keinem Wort gesagt, daß der Reichsbankdiskont über all diesen sekundären Erwägungen wieder einmal zum *billigsten Zinssatz* im Lande geworden war und daß es aus *diesem* Grunde höchste Zeit war, ihn *heraufzusetzen*, wenn nicht erneut eine *künstliche Ausweitung des Geldumlaufs* eintreten sollte. Seit Ende April, also etwa 6 Wochen, standen die Marktsätze auf *gleicher Höhe mit dem Reichsbanksatz*, teilweise sogar — trotz dieser *Höchstpreispolitik* — ein wenig darüber, weil manche Diskonteuere wegen Erschöpfung ihres (ziemlich rückständig bemessenen) Diskontierungsspielraums die Reichsbank mieden. Eine solche *Unterbietung der Marktsätze* darf sich die Reichsbank allenfalls in Zeiten der schlimmsten *Stockung* leisten, wenn es gilt, im Interesse des *Konjunkturausgleichs* die produktionsanreizende Wirkung *sinkender Zinssätze* noch ein wenig zu verstärken. Eine solche Unterbietung ist aber *sinn-*

los und gefährlich — gefährlicher als Auslandskredite! —, wenn die Wirtschaft sich mitten im *Aufschwung* befindet.

Es war also unumgänglich, daß die Reichsbank das eingetretene *Mißverständnis* revidierte. Daß auch das *Ausmaß* der nunmehr vorgenommenen Diskonterhöhung nicht zu *groß* ist, daß eine Steigerung auf 6% keinen übermäßigen Abstand zu dem Marktsatz schafft und also keine zwangsweise Eindämmung des Geldumlaufs zur Folge haben wird, das geht schon daraus hervor, daß die Marktsätze, unmittelbar nachdem der Diskont heraufgesetzt worden ist, ebenfalls in die Höhe gingen und zwar bis hart an den neuen sechsprozentigen Banksatz heran. Diese Entwicklung läßt erkennen, daß die bisherige künstliche Tiefhaltung des Reichsbankdiskonts die freie Zinsentwicklung schon erheblich verfälscht hatte. Eine Erhöhung auf 6% war also durchaus angemessen und brauchte von der Reichsbank nicht gescheut zu werden. Freilich, wäre man im Januar nur um ein halbes Prozent auf 5½% heruntergegangen, so hätte man sich auch diesmal zunächst wieder mit einer halbprozentigen Erhöhung, also einer weniger drastischen Maßnahme, begnügen können.

Den *Lombardsatz* ließ die Reichsbank diesmal auf unverändert 7%, und sie verringerte damit den Abstand zwischen ihrem Diskont- und Lombardsatz wieder auf 1%, also auf das Maß, wie es vom Februar 1926 bis zum Januar 1927 bestand. Erst Anfang des Jahres wurde der Abstand auf 2% erweitert, weil die Reichsbank verhindern wollte, daß die Banken ihren Geldbedarf weiter in der damals üblichen Weise durch kurzfristigen Lombard- statt durch Diskontkredit befriedigten. Diese relative Lombardverteuerung erwies sich erstens als nutzlos und zweitens ist an Stelle des damaligen *Wechselmangels*

der Reichsbank inzwischen ein *Wechselüberfluß* getreten. (Vgl. den Bericht über den Geld- und Kapitalmarkt in diesem Heft). So ist es nicht weiter verwunderlich, daß man zu der früheren kleineren Differenz wieder zurückkehrte. Der Reichsbankpräsident freilich hat der relativen Lombardverteuerung vom Januar in seiner Zentralaussschußrede jetzt nachträglich noch einen andern, weit *bedeutsameren* Sinn beizulegen versucht. Aus der Belassung des Lombardsatzes auf 7% habe man ersehen können, daß die Reichsbank durch die — jetzt als *unfreiwillig* hingestellte — Ermäßigung des Diskonts auf 5% kein neues Zinsniveau für den Anlagemarkt habe schaffen wollen. Nun, hatte man das wirklich mit der damaligen Erweiterung der Spanne zwischen den beiden Zinssätzen beabsichtigt, so wäre es vielleicht besser gewesen, es auch schon *damals* zum Ausdruck zu bringen, statt erst jetzt, und nicht inzwischen der Emission einer 5proz. Markemission des Reiches zuzustimmen. Aber es wäre unfruchtbar, über die Zinspolitik der *Vergangenheit* zu rechten. Diskontpolitische Maßnahmen müssen stets aus der Situation des *Augenblicks* verstanden werden, und eine *Diskontermäßigung* wird nicht, wie die Reichsbank *anzunehmen* scheint, schon dadurch *desavouiert*, daß ihr *später* wieder einmal eine Erhöhung folgen muß. Was einst richtig war, kann nach einiger Zeit *nicht* mehr richtig sein. Und wenn die Diskontpolitik sich auch davor hüten muß, flatterhaft zu sein, so *muß sie doch elastisch* bleiben. Und damit diese Elastizität nicht leidet, ist es notwendig, die Vorstellung über Bord zu werfen, die Diskontpolitik wäre, so lange der Kapitalimport anhält, unfrei. Wenn sie nicht die *Ambition* hat, *allzuviel Vorgänge mitzubeeinflussen*, wenn sie sich auf ihre *wahren und wichtigsten* Aufgaben beschränkt, so bedarf es nur einer *gedanklichen* Befreiung, und sie ist frei.

## Aufschwung am Arbeitsmarkt

*Kapitalverlust und Rationalisierung einerseits, Heeresverminderung und Rentenverlust andererseits haben die Nachfrage nach Arbeitskräften für produktive und unproduktive Zwecke vermindert. Der natürliche Bevölkerungszuwachs, verstärkte Frauenarbeit, der Zustrom von Auslandsdeutschen u. a. vermehrten gleichzeitig das Angebot zu ungunsten des Arbeitnehmers. Trotzdem konnte diese strukturelle Verschlechterung der Arbeitsmarktlage durch den konjunkturellen Aufschwung der Wirtschaft weitgehend ausgeglichen werden, wobei Saisoneinflüsse und konjunkturpolitische Maßnahmen mitwirkten. Arbeiterschulung und richtig verteilte öffentliche Arbeiten sind Hilfsmittel zur Überwindung der Beschäftigungslosigkeit, die in der Hauptsache nur durch Hebung der Produktion und durch die Auswirkungen des Geburtenausfalls beseitigt werden kann.*

Das Ausmaß unserer Konjunkturbewegung läßt sich an einer Reihe von Produktions- und Transportstatistiken recht gut verfolgen — so liegen die Ziffern der Roheisenproduktion und der Wagenstellung schon wieder weit über dem Vorkriegsniveau —; aber besonders deutlich und besonders erfreulich

zeigen sich ihre Wirkungen auf dem Marktgebiet, das ein Sorgenkind der deutschen Wirtschaftspolitik ist, am *Arbeitsmarkt*. Dabei dürfen wir allerdings nicht, wie bei den soeben genannten Statistiken des Gütermarktes, von der absoluten Ziffer auf die Konjunktur schließen, sondern müssen noch mehr als

bei jenen Daten die *Höhenänderung beachten*. Denn das Niveau, auf dem sich die Erwerbslosigkeit abspielt, ist gegenwärtig — wie wir bereits mehrfach ausgeführt haben — unabhängig von dem jeweiligen Zustand der Konjunktur.

## I.

Daß wir eine „chronische“ Arbeitslosigkeit in auch jetzt noch nicht unbeträchtlichem Ausmaß haben, ist die Folge einer grundsätzlichen, *strukturellen Verschiebung von Angebot und Nachfrage* gegenüber der Vorkriegszeit. Diese Feststellung ist allerdings nur eine Umschreibung des Tatbestandes; eine Erklärung setzt die Aufhellung der Kausalzusammenhänge voraus. Geändert hat sich vor allem die *Höhe der Nachfrage*, und zwar sowohl der Nachfrage nach sogenannten „produktiven“, wie nach „unproduktiven“ Arbeitskräften. Die Beschäftigung von Arbeitern setzt das Vorhandensein von *Kapital* voraus, von Anlage- und Betriebskapital. Daß Deutschland durch Überkonsum und Fehlanlage im Kriege und in der Inflationszeit seine Kapitalvorräte ganz erheblich gemindert hat, darf als bekannt vorausgesetzt werden. Soweit Kapital zur Verfügung stand, suchten die Produktionsleiter dessen Ergiebigkeit soviel wie möglich zu steigern, ein Prozeß, der bekanntlich darauf hinausläuft, daß Lohnkapital durch Sachkapital verdrängt, daß Handarbeit durch Maschinenarbeit oder durch organisatorische Maßnahmen ersetzt wird. *Kapitalverlust* und *Rationalisierung* wirken dergestalt zusammen, die Nachfrage nach Arbeitskräften zu *produktiven* Zwecken zu mindern, und eine ähnliche Entwicklung vollzog sich hinsichtlich des Bedarfs nach *unproduktiven* Kräften. Eine Zwischenstellung zwischen diesen beiden Gruppen nimmt die *Rüstungsindustrie* ein, deren große Kapitalien fast restlos vernichtet werden mußten. Ausgesprochen unproduktiv — den Begriff im landläufigen Sinne verstanden — war in der Friedenszeit vor allem das große Heer, das einschließlich der Marine seither von 880 000 auf 117 000 Mann zusammengeschmolzen ist. Gerade die höchstqualifizierten Arbeitskräfte wurden durch die Militärzeit der Produktion ferngehalten. Nicht unmittelbar der Produktion diente ferner das *Haushaltspersonal*, das sich gegenüber der Vorkriegszeit ebenfalls ganz beträchtlich vermindert hat. Infolge der gesunkenen Kaufkraft des Mittelstandes verringerte sich die Zahl der weiblichen Hausangestellten um 150 000 Personen, die auf anderen Marktgebieten, in der Landwirtschaft und in Handel und Gewerbe Beschäftigung suchen. Auf der Suche nach einer Stellung schließen sich ihnen ihre früheren Arbeitgeber an, soweit sie durch den *Verlust ihres Vermögens* gezwungen sind, eine Tätigkeit aufzunehmen.

## II.

Damit kommen wir bereits zu den Ursachen des *erhöhten Angebots* am Arbeitsmarkt für gewerbliche und landwirtschaftliche Arbeitskräfte. Zwei Quellen zusätzlichen Angebots haben wir soeben kennengelernt, Quellen, die unmittelbare Folgen der gesunkenen Kaufkraft der Bevölkerung sind. Teil-

weise wenigstens geht auch die *Zunahme der Frauenarbeit* auf die gleiche Ursache — Zwang zum Broterwerb — zurück. In welchem Ausmaß die Frauenarbeit zugenommen hat, zeigt ein Vergleich der Ziffern der Volks- und Berufszählung von 1907 und 1925. Die Zahl der erwerbstätigen Frauen stieg in dieser Zeit von 8 500 543 auf 11 477 684, d. h. sie stieg um 35 Prozent, während die Zahl der erwerbstätigen Männer in der gleichen Zeit nur um 23,3 Prozent wuchs. Allerdings geben diese Ziffern insofern ein schiefes Bild, als die Statistik von 1907 die „mithelfenden Familienangehörigen“ in der Landwirtschaft nicht in dem Maße wie die jüngste Statistik erfaßt. Die Zahl aller erwerbstätigen Frauen stieg, wenn dieser Fehler berichtigt wird, nur um knapp 25%, die Zahl der außerhalb der Landwirtschaft tätigen Frauen dagegen um nicht weniger als 42,4%. (Vgl. Nr. 16, S. 630: „Fehlerhafte Statistik“). Bei dem Vergleich ist ferner zu berücksichtigen, daß der weibliche Teil der Bevölkerung infolge der Kriegsverluste überhaupt rascher stieg als der männliche; die Vergleichsziffern sind 15,5 und 11,4 Prozent oder, in absoluten Ziffern ausgedrückt, die weibliche Bevölkerung wuchs zwischen 1907 und 1925 von 27 885 351 auf 32 213 796, die männliche von 27 106 246 auf 30 196 823.

Eine weitere Belastung durch die Umwälzung der letzten 13 Jahre erfuhr der Arbeitsmarkt durch den *Zustrom von Deutschen aus dem Ausland* oder aus den abgetretenen und besetzten Gebieten. Man schätzt diesen Zustrom auf 1,5 Millionen Personen, von denen natürlich ein verhältnismäßig großer Prozentsatz auf den Arbeitsmarkt drückt. Berücksichtigt man nun den *natürlichen Bevölkerungszuwachs*, (und zwar zugleich die geringe Sterblichkeit und die hohe Geburtenrate der Vorkriegsjahre), so nimmt es nicht wunder, daß trotz der Kriegs- und Gebietsverluste die Zahl der im erwerbsfähigen Alter stehenden Männer (zwischen 15 und 65 Jahren) nur von 20,560 Millionen am 1. Januar 1914 im alten Reichsgebiet auf 20,260 Millionen am 1. Januar 1925 im neuen Deutschland sank.

## III.

Nun sind natürlich eine ganze Reihe von Tendenzen wirksam, die einen *Ausgleich von Angebot und Nachfrage* herbeizuführen bestrebt sind, Tendenzen, die jedoch zum Teil erst nach Jahren zur Geltung kommen. Hierher gehört vor allem die Verminderung des Angebots, die sich bemerkbar machen wird, sobald sich der *Geburtenausfall* der Kriegs- und Nachkriegszeit auf dem Arbeitsmarkt auswirken kann. Wir verglichen bereits die Daten für

---

**Quartalswechsel!**

Um Störungen der Zustellung zu vermeiden, bitten wir, die *Überweisung des Bezugsgeldes, soweit sie noch nicht erfolgt sein sollte, umgehend vorzunehmen*. Eine Zahlkarte auf unser *Postscheckkonto Berlin 58 914* liegt bei.

---

die erwerbsfähige *männliche* Bevölkerung 1914 und 1925. Die entsprechenden Zahlen für die *gesamte* Bevölkerung betragen 37,5 und 42,5 Millionen; sie wuchs also um fünf Millionen. Die Zahl der Kinder (unter 15 Jahren) sank dagegen im gleichen Zeitraum von 20 auf 16 Millionen, eine Folge nicht nur des Geburtenausfalls durch den Krieg (der auf drei Millionen beziffert wird), sondern auch der bewußten Geburteneinschränkung, die dazu führte, daß der Geburtenüberschuß, auf 1000 Einwohner bezogen, von 12 im Jahre 1913 auf 8,7 im Jahre 1925, also um rund 25 Prozent, sank.

Die Minderung des Nachwuchses wird sich in etwa 2—3 Jahren am Arbeitsmarkt auswirken; die Wirtschaftspolitik kann sich jedoch nicht auf derart langsam wirkende Ausgleichstendenzen verlassen. Es kommt hinzu, daß zwar zeitweise eine recht starke Verminderung des Angebots am Arbeitsmarkt durch *Auswanderung* eintrat, daß sich jedoch alle europäischen und wichtige überseeische Staaten gegen eine Immigration durch Sperrmaßnahmen wehren, (die amerikanische Einwanderungsgesetzgebung ist erst kürzlich hier besprochen worden, Nr. 3, S. 77), und daß die Auswanderung, die erfahrungsgemäß die tüchtigsten, entschlußkräftigsten Leute entführt, sozialpolitisch höchst unerwünscht ist. Immerhin fehlt die Möglichkeit, das Mißverhältnis der Versorgung mit Kapital und Arbeitskräften, das sich nach dem Kriege insbesondere zwischen Europa und den Vereinigten Staaten herausgebildet hatte, durch eine Transfusion von Arbeitskraft nach Amerika auszugleichen; es bleibt nur der zweite Weg in der entgegengesetzten Richtung übrig: die leihweise Übertragung von Kapital an Europa.

Wir sehen also, daß auf der Angebots-, wie auf der Nachfrageseite eine strukturelle Wandlung des Arbeitsmarkts zuungunsten des Arbeitnehmers eingetreten ist. Es versteht sich von selbst, daß sich diese Gleichgewichtsstörung nicht auf allen Marktgebieten mit derselben Intensität bemerkbar machte. Insbesondere machte sich das Mißverhältnis auf dem Markt der *ungelernten Arbeiter* geltend, während gewisse Gruppen von Spezialarbeitern selbst in der Krisenzeit nicht über Beschäftigungsmangel zu klagen hatten. Die schlechte Marktlage für ungelernete Kräfte hing nicht nur mit den steigenden Ansprüchen der *Technik* zusammen, sondern war auch durch die *mangelhafte Ausbildung* der Arbeiter verschuldet, die in der Inflationszeit Platz griff. Die Angleichung der Löhne für qualifizierte und ungelernete Arbeiter während der Inflationszeit legte die Vernachlässigung der Ausbildung nahe.

#### IV.

Auf Grund dieser Situation mußte man also, jenseits von aller Konjunkturbewegung, mit einer *industriellen Reservearmee* rechnen, deren Größe weit über dem in der Vorkriegszeit üblichen Maß liegt. Die Intensität der deutschen *Konjunktur* läßt sich gerade daraus ersehen, daß sie eine so gewaltige Bresche in die Erwerbslosigkeit zu schlagen vermochte. Der Leser findet

die ziffernmäßigen Belege regelmäßig in unseren Konjunkturberichten aufgeführt und kommentiert, hier seien nur die charakteristischsten Daten wiedergegeben: die Zahl der unterstützten Erwerbslosen hatte im Februar vorigen Jahres ihren Kulminationspunkt mit 2,058 Millionen gefunden, sank danach bis Mitte November auf 1,306 Millionen, stieg infolge der saisonmäßigen Verschlechterung im Winter erneut auf 1,833 Millionen im Januar und verminderte sich seitdem unaufhaltsam bis auf 649 000 am 1. Juni. Die Arbeitslosigkeit in den Arbeiterfachverbänden, in Prozenten der Mitglieder ausgedrückt, sank vom Januar vorigen Jahres bis April dieses Jahres von 22,6 auf 9,3, die Kurzarbeit sogar von 22,6 auf 3,5. D. h. die Arbeitslosigkeit sank um rund 60%.

Das ist gewiß zum Teil auf das Konto der *saisonmäßigen* Besserung zu setzen. Der Januar ist der Monat der ungünstigsten Lage am Arbeitsmarkt, der Saisonschwankungsindex beträgt in diesem Monat nach der Berechnung des Statistischen Reichsamts 158,1% des Jahresdurchschnitts. Bis Mitte Mai sinkt diese Ziffer bis auf 98,4% d. h. um rund 40%, also weit weniger als die Erwerbslosigkeit in den ersten fünf Monaten dieses Jahres. Dabei ist zu berücksichtigen, daß die genannten Saisonschwankungsziffern für ein weit niedrigeres Niveau der Arbeitslosigkeit errechnet wurden, für einen Jahresdurchschnitt von 2,3% der Mitglieder in den Gewerkschaften, nicht für ein Niveau, das zwischen 10 und 20% schwankt. Allerdings dürften die Saisonbewegungen in der Nachkriegszeit etwas stärker ausschlagen, aber bei weitem nicht in dem Ausmaß, daß die Anwendung des Vorkriegsindex auf die heutige Arbeitslosigkeit gerechtfertigt wäre. Die leichte Erhöhung der Saisonschwankungen im Sommer geht einmal auf die *verminderte Zulassung ausländischer Saisonarbeiter* zurück. Die Zahl der sogenannten Sachseingänger, der Landarbeiter aus dem Osten, die zur Zeit der Feldbestellung nach Deutschland strömen, betrug vor dem Kriege rund 400 000. Jetzt ist sie kontingentiert worden, und zwar betrug das Höchstmaß der zugelassenen Sachseingänger im vorigen Jahr 150 000, in diesem nur noch 100 000. Dieses Kontingent dürfte auf illegalem Wege mehr oder weniger überschritten werden, immerhin werden einige Hunderttausend Ausländer vom heimischen Arbeitsmarkt zugunsten deutscher Arbeiter ferngehalten. Der Einfluß der warmen Jahreszeit ist aber noch aus einem anderen Grunde heutzutage stärker als in der Vorkriegszeit. Infolge des übernormalen *Wohnungsbauprogramms* ist der Kräftebedarf des Baugewerbes und seiner Hilfsindustrien größer als vor dem Kriege. Auch hier sind allerdings Einschränkungen zu machen: es werden heutzutage vielleicht mehr Wohnungen erstellt als vor dem Kriege, aber abgesehen von arbeitsparenden Baumethoden ist die einzelne Wohnung kleiner als früher, und ob das Bauprogramm, das für das laufende Jahr aufgestellt wurde, zur Durchführung gelangt, ist angesichts der Reibungsschwierigkeiten auf dem Kapital- und Baustoffmarkt fraglich geworden.

Das Bauprogramm verfolgt nicht nur wohnbaupolitische, sondern zugleich *konjunkturpolitische* Zwecke, oder deutlicher ausgedrückt, arbeitsmarktpolitische Absichten, da die deutsche Konjunkturpolitik im wesentlichen auf Arbeitsmarktpolitik hinausläuft. Die Versuche, Preispolitik zu treiben, oder nach amerikanischem Vorbild die Bewegungen in der Zirkulationssphäre konjunkturpolitisch zu beeinflussen, ergaben ja bisher, wie gerade erst die Ergebnisse der letzten Wochen und Monate bewiesen haben, klägliche Resultate. Wieweit die konjunkturpolitischen Hilfsmaßnahmen der Regierung auf den Arbeitsmarkt wirkten, läßt sich zahlenmäßig nicht feststellen, schon deshalb nicht, weil deren Ergebnisse unablässig mit den Auswirkungen der übrigen Konjunkturursachen verquickt sind. Zahlenmäßig läßt sich nur der Einfluß der *Notstandsarbeiten* erfassen, mit denen gegenwärtig rund 133 000 Personen beschäftigt sind. Ein erheblicher Teil davon dürfte auf ungelernete Arbeiter entfallen, die mit Erdarbeiten (Kanal- und Wegebau) und dergleichen beschäftigt sind.

Im wesentlichen geht die Verminderung der Erwerbslosigkeit allerdings auf die Entwicklung der *Konjunktur* zurück, deren Verlauf wir hier nicht nochmals beschreiben wollen; wir verweisen auf unsere wöchentlichen Berichte und wiederholte Sonderdarstellungen. In einzelnen Berufen herrscht zwar noch ein starker Andrang von Arbeitskräften, teils weil sie gegenwärtig stille Saison haben (einzelne Nahrungsmittelgewerbe, so die Zucker- und Konservenindustrie), teils weil es sich dabei um Nachzügler der allgemeinen Wirtschaftskrise handelt (*Zigarettenindustrie*). Aber das sind Sondererscheinungen. Im allgemeinen ist die Arbeitsmarktlage ausgesprochen gut. Und da erst der September das saisonmäßige Maximum des Beschäftigungsgrades bringt, so ist, abgesehen von aller Konjunkturbewegung, eine weitere Besserung der Lage am Arbeitsmarkt zu erwarten. In vielen Gewerben herrscht sogar schon jetzt ein ausgesprochener Mangel an Fach- und Spezialarbeitern.

Wenn trotzdem in allen Berufen noch eine große Zahl von Personen arbeitslos ist und Unterstützungsgelder bezieht, so hängt das mit der *Eigenart der Arbeitslosigkeit* zusammen, von der Deutschland seit Beginn der Stabilisierungskrise befallen ist. Andererseits ist auch die Abnahme der Erwerbslosenzahlen in den letzten Monaten zum Teile gerade auf denselben Umstand zurückzuführen. Unter den Unterstützungsempfängern befinden sich zahlreiche Unbeschäftigte, die streng genommen bei einer Beurteilung der Arbeitsmarktlage nicht in Betracht gezogen werden dürfen. Zunächst handelt es sich dabei um Personen, die in der Erwerbslosenunterstützung einen „*Nebenverdienst*“ erblicken, — es sind zum Teil Familienangehörige, die auf diese Weise ein Taschengeld beziehen, auf das sie in Wirklichkeit nicht angewiesen sind, — in ganz hohem Maße handelt es sich um Rentenbezieher, zum Teil um Ge-

legenheitsarbeiter; vielfach wird sogar unterlassen, dauernden Erwerb den Arbeitsnachweisen anzuzeigen. Ein Beispiel dafür ist in einem Erlaß des Reichsarbeitsministers (IV 5003/27 vom 17. Mai 1927) angeführt: in einem Arbeitsamt schied ein Sechstel aller weiblichen Unterstützungsempfänger aus der Erwerbslosenfürsorge aus, weil sie an den obligatorischen Fortbildungskursen nicht teilnehmen wollten. Die Unterstützungsempfänger sind in den letzten Monaten strenger als früher gemustert worden, und ein gewisser Prozentsatz der aus der Fürsorge entlassenen Personen ist gewiß auf Grund dieser Kontrolltätigkeit ausgeschieden.

Indes tut man gut daran, diese Erscheinungen nicht zu überschätzen. Sie stellen gewiß nicht das Gros der Erwerbslosen. Viel wichtiger ist die Feststellung, daß ein großer Teil der Erwerbslosen, insbesondere der langfristigen Erwerbslosen und der Krisenunterstützten, *nicht voll leistungsfähig ist*. Es handelt sich dabei zum Teil um Personen, die *mangelhaft ausgebildet* sind, vor allem aber um *körperlich untaugliche* Leute, Berufsinvaliden, die eigentlich in die *Armenpflege* gehören. An dieser falschen Unterbringung sind vielfach die *Gemeinden* schuld, die ein finanzielles Interesse daran haben, ihre Armen als Arbeitslose hinstellen, ebenso wie sie sich die Fürsorgebedürftigen früher gegenseitig zuschoben. So meldet z. B. einer der letzten Berichte des Landesarbeitsamts der Rheinprovinz, daß in einem Bezirk nicht weniger als 60% der in der Krisenfürsorge vorhandenen Bauarbeiter über 60 Jahre alt seien. In einem Textilbezirk seien fast 50% der krisenversorgten Fachkräfte wegen Alters berufsuntauglich. So ergibt sich das nur anscheinend paradoxe Bild, daß Tausende von Erwerbslosen auf eine Arbeitsgelegenheit warten, während gleichzeitig ein empfindlicher Mangel an Arbeitskräften eben jener Kategorie besteht.

## V.

Mit der Feststellung der Tatsache, daß es sich hier um Unterstützungsbedürftige handelt, die vom systematischen Standpunkt aus nicht in die Erwerbslosenfürsorge hineingehören, ist das Problem selbst noch nicht gelöst. Die deutsche Wirtschaft wird sich auch nicht die Empfehlungen des Herrn von Borsig zu eigen zu machen können, der unbedenklich 50 000 Arbeiter zugrunde gehen lassen möchte. Die Volkswirtschaft hat die Pflicht, die Fürsorgebedürftigen,

---

### Einbanddecken

für das „Magazin der Wirtschaft“ halten wir zum Preise von  
 RM. 1,70 inkl. Porto in Halbleinen,  
 „ 2,20 „ „ „ Leinen,  
 vorrätig.

Bestellungen direkt an den Verlag erbeten.

Das gesammelte und gebundene „Magazin der Wirtschaft“ bildet ein wertvolles Kompendium und Nachschlagewerk.

---

die vielfach Opfer von Krieg und Inflation sind, zu unterstützen. Aber im Interesse der Wirtschaftsstatistik und der auf ihr basierenden Wirtschaftspolitik wird eine *reinliche Trennung zwischen Berufsinvaliden und leistungsfähigen Erwerbslosen* vorgenommen werden müssen.

Soweit die Erwerbslosigkeit eine Folge mangelnder Ausbildung ist, werden *Fortbildungskurse* einen Weg zur Arbeitsgelegenheit öffnen. Die Einrichtungen zur *Umschulung* beschäftigungsloser Arbeiter, zur *Berufsberatung* und *Berufsausbildung* der Jugend, können in ihrer Bedeutung für die Gesamtwirtschaft nicht unterschätzt werden. Im übrigen werden arbeitsmarktpolitische Wohlfahrts- und Zwangsmaßnahmen der Behörden immer nur einen engen Wirkungskreis haben; Arbeitsbeschaffung setzt Kapital voraus, und der Kapitalvorrat der Wirtschaft ist in einem gegebenen Moment im großen ganzen eine gegebene Größe. Eine vernünftige Notenbankpolitik kann daher unter Umständen dauerhaftere Wirkungen am Arbeitsmarkt erzielen als die eigentliche Arbeitsmarktpolitik der öffentlichen Verwaltung. Trotzdem ist sie als *Ergänzung und Ausgleichsfaktor* unentbehrlich. Die Regierung muß daher für eine *Verteilung der öffentlichen Aufträge und öffentlichen Arbeiten* auf einen längeren Zeitabschnitt Sorge tragen, insbesondere für die Verlegung in solche Monate, die saisonmäßig eine Verschlechterung der Arbeitsmarktlage herbeiführen. Allerdings besteht hier die Schwierigkeit, daß öffentliche Arbeiten in großem Umfang Außenarbeiten sind, die gerade in der kalten Jahreszeit nicht durchgeführt werden können. Soweit die Arbeitsmarktpolitik nicht produktiven, sondern rein pfleglichen Charakter hat, muß sie die günstige Situation, die gegenwärtig zu beobachten ist, dazu ausnützen, *Reserven* für den Winter zu sammeln. Wir geben nachstehend eine Tabelle über die Ausgaben für Erwerbslosen- und Krisenunterstützung,

deren starkes Absinken bemerkenswert ist, und verweisen im übrigen auf die kürzlich hier erschienenen Ausführungen darüber (Nr. 18, S. 705).

in Mill. RM.	Ausgaben für die Erwerbslosenfürsorge	Ausgaben für die Krisenfürsorge
Januar	111,418	9,277
Februar	104,164	12,295
März	97,806	16,492
April	69,453	16,894

Mai und Juni dürften eine weitere starke Senkung der Ausgaben herbeiführen, so daß die Ansammlung eines Reservefonds bereits im Bereich der Möglichkeit liegt.

Die bisher erörterten Fragen betreffen Maßnahmen, die *unmittelbar* auf den Arbeitsmarkt wirken können. Daß Kräfte am Werke sind, die *auf lange Frist hin* eine Erleichterung der Lage herbeiführen, haben wir bereits angedeutet. Der *Geburtenausfall* seit Kriegsbeginn wird sich in rund zwei Jahren auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar machen. Ansätze zu einer *Verminderung des Angebots von Jugendlichen* sind übrigens, wie die Berichte der Landesarbeitsämter zeigen, schon jetzt zu erkennen. Wenn auch ein Sinken des *gesamten Angebots* an Arbeitskräften nicht zu erwarten ist, so muß doch mit einem Stillstand der Zuwachsziffer gerechnet werden, die sich gewiß in der Größe der industriellen Reservearmee und in der Höhe der Löhne (insbesondere für Jugendliche) bemerkbar machen wird. Man rechnet mit diesem Zustand, dessen Auswirkung natürlich von dem jeweiligen Konjunkturstand abhängt, für einen Zeitraum von etwa fünf Jahren. Darüber hinaus dürfte eine ständige Verknappung des Arbeiterzuwachses eintreten, die auf die künstliche Geburtenbeschränkung zurückzuführen ist und die unter Umständen, auf lange Frist gesehen, den Anteil des Arbeiters am Sozialprodukt in wirksamerer Weise steigern wird als es bisher mit den Mitteln der Sozial- und Gewerkschaftspolitik möglich war.

## Konzerne und Kartelle in der Porzellanindustrie

Von Dr. Reinhold Krüger, Erfurt

*Die Verbände der deutschen Porzellanindustrie haben schwer um ihren Fortbestand zu kämpfen. Dieser wird einerseits durch ihre recht ungeschickte Preispolitik bedroht, die an dem Hauptübel der Industrie — der Überproduktion — vollkommen vorübergeht, andererseits durch die ständig steigende Konzentration der Produzenten. Da diese teilweise vertikal orientiert ist, macht sie durch Preisunterbietungen die Abkommen der Kartelle wirkungslos und eröffnet so den Weg zur Sanierung durch die freie Konkurrenz, nachdem die Verbandsbildung versagt hat.*

Wenn die Vorgänge in der deutschen Porzellanindustrie wie die Kollektivpropaganda, Preiserhöhungen, Kontingentierungspläne usw. in letzter Zeit immer mehr die Öffentlichkeit beschäftigt haben, so ist das kein Zufall, sondern die natürliche Folge der sich dort abspielenden Kämpfe. Zwei Dinge sind es nun, die vor allem die Aufmerksam-

keit auch Außenstehender auf sich gelenkt haben: das sind einmal *die Verbände der Porzellanindustrie und deren Maßnahmen* und dann die *industrielle Konzentrationsbewegung*.

Die drei Hauptverbände in der deutschen Porzellanindustrie sind der *Verband deutscher Porzellan- und Geschirrfabriken G. m. b. H.* in Berlin, der



Verband deutscher Fabriken für Gebrauchs-, Zier- und Kunstporzellan G. m. b. H. in Weimar und der Verband deutscher elektrotechnischer Porzellanfabriken E. V., dessen Verwaltung von Berlin aus erfolgt. Diese Verbände, denen zahlreiche Unterverbände angeschlossen sind, stellen die genossenschaftliche Organisation innerhalb der deutschen Porzellanindustrie dar. Ihre Gliederung ist vorwiegend horizontal, d. h. sie umfassen meist Werke gleicher Produktionsstufe. Diese Verbände, insbesondere der Berliner Hauptverband für Porzellan- und Geschirrfabriken, dessen Vertrag nur noch bis zum Herbst dieses Jahres läuft, stehen in einem schweren Kampf um ihr eigenes Dasein. Die Verhandlungen über ihre Verlängerung haben schon begonnen. Wie sie auslaufen werden, ist noch gänzlich ungewiß. Daß diese Schwierigkeiten auftreten mußten, ist keine Zufallserscheinung, sondern ein natürlicher Ausfluß der wirtschaftlichen Entwicklung der Porzellanindustrie. Vor allem ist es die Konzentrationsbewegung, die den Bestand der Porzellankartelle bedroht. Kartelle und Konzerne sind Gegensätze, die sich bis zu einem gewissen Grade ausschließen. Aber die Verbände haben selbst daran Schuld, wenn ihre Existenzberechtigung immer mehr in Frage gestellt wird. Sie haben bei ihren Maßnahmen in letzter Zeit eine wenig glückliche Hand gehabt. Kollektivpropaganda und gleichzeitig Preiserhöhungsbeschlüsse sind nun einmal Dinge, die sich sehr schlecht miteinander vertragen. Sie verraten eine Planlosigkeit, die an der Hauptursache der wirtschaftlichen Schwierigkeiten innerhalb der Porzellanbranche, nämlich an dem starken Mißverhältnis zwischen Produktionskapazität und Absatzmöglichkeit gänzlich vorübergeht.

Wie wenig nun in maßgebenden Kreisen der Porzellanindustrie von den Kartellen mit ihren Kontingentierungsvorschlägen und Preisfestsetzungen, die doch nicht beachtet werden, gehalten wird, beweist am besten die in den letzten Wochen sich bemerkbar machende *Konzentrationsbewegung* in der Porzellanindustrie. Der Zusammenschluß, der die Ausmerzungen unrentabler Betriebe, gleichzeitig aber die Verbesserung der Produktionsbedingungen zur Folge hat, ist der beste Weg, der zur Gesundung innerhalb der Porzellanindustrie führen kann. Bekanntlich hat die Konzentrationsbewegung zuerst im *Strupp-Konzern* (benannt nach dem beherrschenden Bankhaus Strupp, Erfurt, später Bank für Thüringen A.-G., jetzt Diskonto-Gesellschaft) eingesetzt. Hier haben sich *Kahla-Schomburg*, *Lorenz Hutschenreuther-Königszelt* fusioniert zum Zweck der Stärkung der Geschirrporzellaninteressen ihres Konzerns. Durch den Zusammenschluß der Werke Kahla, Zwickau, Roßlau und Schönweid wurde der größte deutsche Geschirrporzellankomplex geschaffen.

Vom Kahla-Konzern, der selbst wieder innerhalb der mächtigen Organisation des Strupp-Konzerns ein großes wirtschaftliches Gebilde darstellt, ein großer Konzern in einem noch größeren Konzern, sind ferner die Elektroporzellan herstellenden

Werke *Hermsdorf*, *Margarethenhütte* und *Freiburg* zusammengeschlossen worden. Damit ist die führende Gruppe in Deutschland auf dem Gebiete des Elektroporzellans geschaffen worden, die allein 80 Prozent der gesamten deutschen Produktion an Elektroporzellan herstellt.

Aber noch eine weitere parallele Entwicklung hat sich im Strupp-Konzern vollzogen. Das nach Kahla zweitgrößte Gebilde dieses Konzerns, nämlich die *Lorenz Hutschenreuther A.-G.*, hat in sich die *A.-G. Porzellanfabrik Weiden Gebr. Bauscher* und die *Porzellanfabrik Tirschenreuth A.-G.* in Tirschenreuth aufgenommen.

Ebenso wie der Strupp-Konzern verdankt die nächstgrößte Gruppe in der deutschen Porzellanindustrie, der *Arnhold-Konzern*, sein Zustandekommen der Industriepolitik von Banken, die auch die Führung innehaben. Zum Arnhold-Konzern gehört die Gebrauchs- und Luxusporzellan herstellende *C. M. Hutschenreuther A.-G.*, die Zierporzellan produzierende *Älteste Volkstedter Porzellanfabrik A.-G.* und schließlich noch die *Triptis A.-G.*, deren Fabrikationsprogramm sich vor allem auf Gebrauchs- und Geschirrporzellan erstreckt.

Im Gegensatz zu den beiden oben gekennzeichneten, durch den hervorragenden Einfluß von Banken gebildeten Konzernen, ist die Entwicklung der *Rosenthal A.-G.* in Selb zum Rosenthal-Konzern hauptsächlich das Werk eines Mannes, des Geheimrats *Philipp Rosenthal*. Für den Rosenthal-Konzern ist seine *vertikale* Gliederung kennzeichnend. Hier handelt es sich nicht bloß um eine Konzentration innerhalb der Produktionssphäre, sondern durch Errichtung eigener in- und ausländischer Verkaufsstellen und durch Beteiligung und Interessengemeinschaften mit größeren Detailgeschäften ist ein weitgehender Einfluß bis fast auf den letzten Konsumenten geschaffen worden.

Die Bedeutung dieser nach Rationalisierung strebenden Konzentrationsbewegung innerhalb der deutschen Porzellanindustrie liegt, wie schon kurz angedeutet, darin, daß hier der Weg zu einer Gesundung der Produktions- und Absatzverhältnisse ohne Rücksicht auf die für die einzelnen Firmen und Werke damit verbundenen Opfer bereitet wird. Diese Konzentrationsbewegung hat zum Schaden der daran Beteiligten später eingesetzt als in anderen deutschen Industrien, und sie ist noch nicht abgeschlossen. Es erhebt sich nun die Frage, *welche Rückwirkungen* diese industrielle, kapitalistisch organisierte Konzentration auf das genossenschaftlich organisierte *Verbandswesen* ausüben wird. Vielleicht wäre es möglich, daß die Konzerne eines Tages die Kartelle verdrängen und überflüssig machen? Diese Frage läßt sich heute noch nicht endgültig beantworten. Häufig genug haben sich viele Porzellanfirmen, vor allem in bezug auf die Preisgestaltung, von den Maßnahmen ihrer Verbände emanzipiert. Man ist bis zu einem gewissen Grade *kartellmüde* geworden, da man eingesehen hat, daß von den Kartellen kaum eine Hilfe zu erwarten ist.

Die Konzentrationsbewegung, insbesondere deren vertikaler Aufbau, stellt die stärkste Bedrohung der Kartelle dar. Wie aus dem Beispiel des vertikal gegliederten Rosenthal-Konzerns zu ersehen ist, besteht jederzeit die Möglichkeit, die selbstverständlich auch ausgenutzt wird, die Kartellpreise zu unterbieten. Es ergibt sich also eine *Interessenkollision zwischen den kapitalistischen und genossenschaftlichen Organisationen* nach der Absatzseite hin. Konzernfirmen und nichtkonzernierte Firmen begegnen sich deshalb ständig mit größtem Mißtrauen, obwohl sie Mitglieder desselben Kartells sind. Eine weitere Interessenkollision ergibt sich nach der Rohstoffseite hin. Die Konzerne haben zum Teil die Rohstoffversorgung so weit in ihre Hände gebracht, daß sie auch hierin den außenstehenden Firmen

gegenüber einen großen Vorteil in der Preisgestaltung besitzen.

Wie sich die Verhältnisse zwischen den genossenschaftlich und kapitalistisch organisierten Verbänden in Zukunft gestalten werden, läßt sich, wie gesagt, heute noch nicht genau feststellen. Tatsache ist jedoch, daß die Kartelle in vielen entscheidenden Fragen versagt haben. Sie haben nicht die Möglichkeit geschaffen oder den Weg gewiesen, wie eine Gesundung der Porzellanbranche erreicht werden könnte. Die Konzentrationsbewegung eröffnet dagegen die aussichtsreiche und hoffnungsvolle Perspektive, daß auf diesem Weg die Reorganisation der deutschen Porzellanindustrie im Interesse der Gesamtheit und der Porzellanbranche selbst erreicht werden könnte.

## Die englisch-russischen Handelsbeziehungen

Von Dr. Joachim Beuth

*Der Handelsverkehr zwischen England und Rußland ist für beide Länder von größerer Bedeutung, als die Beteiligten zugeben. Das russische Interesse an der Einfuhr nach England ist bei den wichtigsten Artikeln noch weit erheblicher als es der prozentuale Anteil Englands an der russischen Gesamtausfuhr erkennen läßt. Das Interesse Englands konzentriert sich auf die Ausfuhr von Fertigfabrikaten und Maschinen. Struktur und Entwicklung des russisch-englischen Handels während einer mehr als dreißigjährigen Periode zeigen, daß eine dauernde Ausschaltung Englands vom russischen Handel kaum möglich ist. Indessen ist mit einer vorübergehenden Zufallskonjunktur für andere Länder in einzelnen Branchen zu rechnen. Der russische Markt ist zusammengeschrumpft; die anderen Länder, Deutschland inbegriffen, sollten sich daher nicht von diesem Markt zu verdrängen suchen, sondern sich bemühen, die Zahlungsfähigkeit Rußlands zu heben.*

Die Annullierung des englisch-russischen Handelsabkommens ist ausschließlich *politischen* Ursprungs, die Auswirkungen dieser Annullierung sind aber von weitgehender *wirtschaftlicher* Bedeutung. Es erscheint deshalb als angebracht, den Sachverhalt auf Grund der ganzen Struktur des englisch-russischen Handels als einen Bestandteil der Weltwirtschaft nüchtern zu analysieren. Es würde sich dabei vor allem lohnen, von dem bereits vielfach erörterten *Kreditproblem* abzusehen und das nun annullierte *Handelsabkommen* vom 16. März 1921 näher zu betrachten, weil es den ganzen Kreis der akut gewordenen handelspolitischen Fragen, zugleich aber auch die Besonderheiten der sowjetrussischen Wirtschaft näher beleuchtet.

Der handelspolitische Teil dieses Abkommens besteht in der gegenseitigen Gewährung einer *beschränkten Meistbegünstigung*. Beide Länder übernahmen die Verpflichtung, den Handel mit dem Partner nicht unter besonders schlechte Bedingungen zu stellen; jedoch kann keiner der Kontrahenten die einem anderen Lande gewährten oder zu gewährenden Vorteile kraft des Abkommens *eo ipso* für sich beanspruchen, wie es das Prinzip der absoluten Meistbegünstigung vorsieht. Neben den zollpoliti-

schen Abmachungen kommt der Verpflichtung, *Bank- und Kreditoperationen nicht zu verhindern* und die *Blockade aufzuheben*, gerade in diesem Falle eine erhöhte Bedeutung zu. Alle anderen Punkte dieses Abkommens gehen eigentlich über den Rahmen eines Handelsübereinkommens hinaus, verdienen aber gerade jetzt eine besondere Beachtung, so z. B. die Erklärung, daß die englische Regierung keine Schritte unternehmen wird, die auf eine Beschlagnahme oder Besitzergreifung von Gold, Geld, Wertpapieren oder Waren, die aus Rußland zur Zahlung von importierten Waren oder zur Sicherstellung dieser Zahlung gesandt waren, hinauslaufen und daß, falls eine englische Gerichtsinstanz ein Urteil aussprechen sollte, wodurch Gold, Geld, Wertpapiere, Immobilien und Waren für die von einer früheren russischen Regierung übernommenen Verpflichtungen tatsächlich beschlagnahmt werden, die Sowjetregierung das Recht hat, das Abkommen ohne Kündigung sofort außer Kraft zu setzen.

Die Annullierung dieses Abkommens, durch das die *Sowjetregierung zugleich de facto anerkannt* wurde, schafft einen neuen Zustand. Handelspolitisch behalten beide Regierungen freie Hand, den Handel des anderen Landes unter besonders schlechte

Bedingungen zu stellen. Da aber auch das jetzt annullierte Abkommen die Handelsinteressen nur sehr unvollkommen geschützt hat, so wird die neu geschaffene Lage in dieser Beziehung kaum große Änderungen mit sich bringen. Viel wichtiger ist dagegen die jetzt außer Kraft gesetzte Verpflichtung, *Kredit-, Bank- und Finanzoperationen* keine Hindernisse zu bereiten. Aber auch abgesehen davon ist die Rechtslage für die russisch-englischen Geschäfte unsicher. Die erwähnte Möglichkeit eines ungünstigen Urteils über die *Beschlagnahme russischer Güter* ist nicht nur theoretisch, da vor dem Abschluß dieses Abkommens ein erstinstanzliches Urteil in England (in Sachen Luter) für die Beschlagnahme russischer Holzmaterialien gefällt worden war. Erst nach dem Zustandekommen dieses Abkommens hat die Berufungsinstanz im April 1921 das erstinstanzliche Urteil aufgehoben und damit einen Präzedenzfall geschaffen. Eine ähnliche Entscheidung wurde auch später von der englischen Berufungsinstanz über die Beschlagnahme russischen Goldes getroffen. Demgemäß wäre die Möglichkeit ungünstiger Gerichtsurteile recht gering, um so mehr, als inzwischen am 1. Februar 1924 die Regierung MacDonald Sowjetrußland *de jure anerkannt* hat. Die Anerkennung hatte, wie es im Punkt 2 der diesbezüglichen Note hervorgehoben wurde, zur Voraussetzung, daß verschiedene wirtschafts- und staatspolitische Fragen geregelt würden. Diese Voraussetzungen handelpolitischen Vertrag verwirklicht, der aber, wie bekannt, von der konservativen Regierung nicht ratifiziert wurde. Zweifellos wird die *de-jure*-Anerkennung auch weiterhin in Kraft bleiben. Daß aber die Möglichkeit von Rechtsstreitigkeiten über die früheren Schulden, auch über Waren aus nationalisierten Betrieben englischer Staatsangehöriger, gegeben ist, wird man ebenfalls kaum bezweifeln können.

Gehen wir nun von der handelspolitischen und -rechtlichen Lage zum eigentlichen *Handelsverkehr* über, so entsteht vor allem die Frage, welche Entwicklungstendenzen der englisch-russische Handel bisher aufzuweisen hatte und wie sich diese Tendenzen wahrscheinlich bei der jetzigen Lage gestalten werden. Für die anderen Länder spitzt sich die Frage dahin zu, ob eventuelle Änderungen dieses Handelsverkehrs struktureller oder bloß vorübergehender Natur sein werden. Diese Frage ist gerade für *Deutschland*, das infolge seiner geographischen und politischen Lage dem russischen Geschäft besonders nahesteht, von großer aktueller Bedeutung. Wir wollen versuchen, diese Fragen nicht bloß auf Grund der Statistik der letzten Jahre, deren Ergebnisse rein zufällig sein können, sondern einer möglichst längeren Periode zu beantworten.

Trotz der gewissermaßen traditionellen Spannung zwischen England und Rußland hat der Handel zwischen beiden Ländern während einer dreißigjährigen Periode bis zum Weltkrieg immer größere Dimensionen angenommen. Nach Angaben der eng-

lischen Statistik machte der gesamte englisch-russische Handel im Durchschnitt der Jahre 1884 bis 1888 24,936 Millionen Pfund Sterling aus, um fortgesetzt wachsend jährlich den Betrag von 62,272 Millionen Pfund Sterling im Durchschnitt der Jahre 1909 bis 1913 zu erreichen. Zugleich steigt der Anteil des russischen Handels im gesamten englischen Außenhandel von 3,8% im Durchschnitt der Jahre 1884 bis 1888 auf 4,9% im Durchschnitt der Jahre 1909 bis 1913.<sup>1)</sup> Aus einem Vergleich des englisch-russischen Handels mit dem englischen Gesamtaußenhandel nach einer englischen Statistik geht hervor, daß die *englische Ausfuhr nach Rußland besonders stark zunahm* (2,5% des englischen Exports im Durchschnitt 1884 bis 1888 und 4% 1909 bis 1913), während die *englische Einfuhr aus Rußland* die Ausfuhr zwar durchschnittlich bedeutend überstieg, relativ jedoch weniger stark zunahm (5,7% der englischen Gesamteinfuhr im Durchschnitt 1909 bis 1913 gegen 4,8% im Durchschnitt 1884 bis 1888). Vergleicht man die Steigerung des englisch-russischen Handels mit der Steigerung des gesamten englischen Außenhandels während der bezeichneten Periode, so ergibt sich, daß der russisch-englische Außenhandel verhältnismäßig stärker zugenommen hat (2½ mal) als der gesamte englische Außenhandel (etwa 2 mal). Daraus ergibt sich, daß *der Handelsverkehr mit Rußland während einer dreißigjährigen Periode für England eine immer größere Bedeutung gewann*, wobei jedoch in der englischen Ausfuhr nach Rußland der Anteil der Wiederausfuhr noch stärker zunahm (1909 bis 1913 machte der englische Reexport nach Rußland 38,4% gegen 35,1% im Durchschnitt 1884 bis 1888 aus).

Soweit die englische Statistik. Geht man nun zur Beurteilung der Bedeutung des englischen Handels für den *russischen* Gesamthandel aus, was nur auf Grund *russischer* Statistik möglich ist, so gewinnt man in vielfacher Beziehung ein ganz anderes Bild, denn *der Anteil des russisch-englischen Handels am Gesamtaußenhandels Rußlands* wies eine *stark sinkende Tendenz* auf (Durchschnitt 1884 bis 1888: 29,2%, 1909 bis 1913 dagegen nur 18%). Es muß jedoch hervorgehoben werden, daß ein sicherer Schluß auf Grund der russischen Wertstatistik für die Periode bis zur Einführung der Goldwährung (1897) kaum gezogen werden kann, da die Kurschwankungen des Rubels die Wertbezeichnung außerordentlich erschweren. Nimmt man nun die Entwicklung der Periode nach der Finanzreform von 1897 zum Ausgangspunkt, so ergibt sich zwar ebenfalls eine Verminderung des englischen Anteils am russischen Gesamthandel (1899 bis 1903: 19,3%, 1909 bis 1913: 18%), allein diese Verminderung ist ziemlich gering, bezieht sich zudem vorwiegend auf den russischen Import aus England (1899 bis 1903: 18,2%, 1909 bis 1913: 13,3%), weniger aber auf den

<sup>1)</sup> Die in diesem Artikel verwerteten Zahlen sind meistens der offiziellen russischen und englischen Statistik, teilweise aber verschiedenen Quellen entnommen. Die russische und die englische Statistik weisen allerdings große Unterschiede auf, aber die Korrekturen, die deshalb nötig werden, können die Schluffolgerungen kaum wesentlich beeinträchtigen.

Export nach England (21,2% im Durchschnitt 1899 bis 1903, 18% im Durchschnitt 1909 bis 1913). Diese Angaben entsprechen auch der wirklichen Entwicklung des russischen Außenhandels, da sich der russische Import von englischen Waren, hauptsächlich chemischen Produkten und Maschinen, zugunsten Deutschlands verschoben hatte, während sich die russische Ausfuhr im Laufe dieser langen Periode keine neuen Absatzgebiete zu erobern vermochte.

Aus der nachfolgenden Periode scheiden die anomalen *Kriegs- und Blockadejahre* 1914 bis 1920 aus. Die Entwicklung der Folgezeit läßt sich auf Grund gewisser Umrechnungen der englischen Statistik, die den englischen Handel mit den Randstaaten ganz oder teilweise hineinzieht, durch folgende Zahlen charakterisieren. Bei Annahme der Indexzahl 1913 = 100 beträgt der gesamte englisch-russische Handel im Jahre 1924 45,8%, wobei der englische Import etwa 49,6%, der englische Export 40,4% des Jahres 1913 ausmacht. Dabei ist aber besonders hervorzuheben, daß sich der englische Export nach Rußland dergestalt geändert hat, daß die Verminderung hauptsächlich auf Kosten der Ausfuhr englischer Waren fällt, während der Reexport verhältnismäßig wenig gelitten hat, denn der Anteil des Reexports in der englischen Ausfuhr nach Rußland stieg von 34,6% im Jahre 1913 auf 65,8% im Jahre 1924. Daraus folgt, daß der eigentliche englische Export nach Rußland nur einen Bruchteil des Vorkriegsexports darstellt. Eine summarische Zusammenstellung des russischen Außenhandels mit England im Vergleich mit 1913 ergibt folgendes Bild: Die russische Einfuhr betrug 1913 = 1220 Millionen Rubel, 1924/25 = 360 Millionen Rubel (*Vorkriegswert*) oder 29% und 1925/26 = 415 Millionen Rubel oder 34% der Einfuhr vom Jahre 1913, davon fällt auf

	1913	1924/25 <sup>1)</sup>	1925/26 <sup>1)</sup>
England .....	173,0	107,7	125,4
Deutschland .....	652,4	101,6	172,2
Vereinigte Staaten .....	79,1	199,1	119,9
Frankreich .....	57,0	9,1	19,0
Italien .....	16,8	5,2	23,2

<sup>1)</sup> Gegenwartswert etwa 50% höher als Vorkriegswert.

Prozentual beträgt die Einfuhr aus England 1913 etwa 12,6% der gesamten russischen Einfuhr, 1924/25 etwa 16,2%, 1925/26 etwa 18,5%. Demnach ist die absolute Ausfuhr Englands nach Rußland etwa um zwei Drittel geringer als vor dem Kriege. Auf die Hauptgruppen von Waren verteilt sich die Ausfuhr nach Rußland folgendermaßen (in Millionen Rubel):

	Lebensmittel	Rohstoffe und Halbfabrikate	Fertigfabrikate	Sonstige Güter
1913 .....	13,7	111,5	47,8	0,011
1924/25 <sup>1)</sup> ...	17,8	64,3	25,7	—
1925/26 <sup>1)</sup> ...	4,2	88,4	32,7	—

<sup>1)</sup> Gegenwartswert etwa 50% höher als Vorkriegswert.

Die Zusammenstellung beweist, daß sich von der englischen Ausfuhr nach Rußland am besten die Gruppe „Rohmaterial und Halbfabrikate“ entwickelt hat bzw. verhältnismäßig weniger zurückgegangen ist, während die englische Ausfuhr in Fertigfabri-

katen, in absoluten Zahlen ausgedrückt, geringer ist. Zugleich zeigt die russische Einfuhr von Waren dieser Gruppe aus Deutschland einen bedeutenden Aufschwung, sie machte 1925/26 etwa 95,3 Millionen gegen 46 Millionen Rubel 1924/25 aus.

Die russische Ausfuhr nach England läßt sich durch folgende Zahlen charakterisieren: 1913 = 266,8 Millionen Rubel, 1924/25 = 185,4 Mill. Rubel, 1925/26 = 187 Mill. Rubel. Diese Gesamtsumme verteilt sich zwischen den wichtigsten Gruppen in der Weise, daß auf Gruppe 1 (Lebensmittel) 1913 = 46,5%, 1924/25 etwa 25%, 1925/26 etwa 44% entfällt; Gruppe 2 (Rohstoffe und Halbfabrikate) 1913: 51%, 1924/25: 74%, 1925/26: 55%; Gruppe 3 (Lebendige Tiere) und Gruppe 4 (Fertigfabrikate) 1913: 2%, 1924/25 und 1925/26 sind kaum von Bedeutung. Daraus ist ersichtlich, daß die russische Ausfuhr nach England ausschließlich aus Lebensmitteln, Rohstoffen und Halbfabrikaten besteht. Die russische Ausfuhr der Hauptartikel, nach den wichtigsten Ländern und Waren geordnet, zeigt folgendes Bild:

(In Millionen Rubel)	England		Deutschland		Verein. Staaten	1925/26	1924/25
	1925/26	1924/25	1925/26	1924/25			
Holzmaterialien .....	28,9	35,4	3,55	6,04	0,1	—	0,06
Saaten .....	7,6	7,9	3,83	9,32	—	—	—
Rauchwaren .....	31,02	34,06	12,14	8,4	6,04	—	8,63
Därme und Magen .....	1,5	4,05	1,8	3,15	3,15	—	3,5
Borsten .....	2,83	6,9	2,9	2,76	1,35	—	9,8
Flachs, Hanf u. ä. ....	1,5	5,4	1,2	5,32	—	—	—
Manganerze .....	1,65	2,9	1,3	1,3	9,98	—	7,11
Leichte Mineralöle .....	12,9	11,2	5,3	4,4	—	—	—
Andere Naphtaprodukte ..	6,77	6,78	6,25	6,45	—	—	—
Chemische Produkte ...	5,6	2,6	0,009	0,39	—	—	—
Getreide insgesamt 37 7,							
davon Gerste .....	27,9	5,47	16,45	3,86	—	—	—
Mais .....	4,06	4,77	2,96	0,04	—	—	—
Roggen .....	3,8	1,12	0,4	—	—	—	—
Butter .....	16,4	17,1	5,31	7,07	—	—	—
Eier .....	6,5	7,—	12,34	9,97	—	—	—
Ölkuchen .....	5,3	6,48	7,1	5,68	—	—	—

Vergleicht man nun den prozentualen Anteil der englischen Einfuhr aus Rußland an der gesamten russischen Ausfuhr wichtiger Artikel, so ergibt sich, daß dieser Anteil ausmacht für:

	1924/25	1925/26
Gruppe 1 (Lebensmittel) .....	32%	32%
Gruppe 2 (Rohstoffe und Halbfabrikate)	38%	31%

In Worten: hinsichtlich der bedeutendsten Artikel seiner Ausfuhr nimmt der englische Markt etwa  $\frac{1}{3}$  der gesamten russischen Ausfuhr dieser Artikel auf.

Nun entsteht die Frage, welche Bedeutung diese Einfuhr für England besitzt und inwiefern England auf die russische Einfuhr verzichten könnte. Für die Entscheidung dieser Frage ist in allererster Linie die Bedeutung des russischen Exports im Welthandel, und der Prozentsatz der russischen Artikel in der Einfuhr nach England maßgebend. Es genügt z. B. in dieser Beziehung durchaus nicht, festzustellen, daß der englische Import aus Rußland im allgemeinen etwa 4% ausmacht, um daraus zu folgern, daß der Import aus Rußland entbehrlich sei, denn unter den importierten Artikeln befinden sich solche, deren Einfuhr — wie z. B. die der Manganerze — etwa 35% (1913) ausmacht. Andererseits aber zeigt auch der summarische prozentuale Anteil Englands an der russischen Ausfuhr, so hoch er auch sein mag, noch nicht, wie schwer die russische Ausfuhr gerade einzelner besonders wichtiger Artikel getroffen ist.

Leider liegen zur Zeit noch keine bis Mitte 1927 reichende Daten darüber vor. Immerhin genügen die Angaben für eine Reihe früherer Jahre, um die Lage zu illustrieren.

	1913		1923		1924		1925/26 % d. russ. Ausfuhr
	% d. russ. Ausfuhr	% d. engl. Einfuhr	% d. russ. Ausfuhr	% d. engl. Einfuhr	% d. russ. Ausfuhr	% d. engl. Einfuhr	
Gerste .....	8	22,8	3	—	15	—	55,7—
Saaten .....	11	6,18	6	4131	31	1,36	53,9
Ölkuchen .....	9	13,02	28	—	19,3	—	53,9
Butter .....	44	15,94	49	9,53	65	4,7	53,3
Eier .....	31	49,47	47	1,26	30,8	3,08	27,5
Borsten .....	5	37,25	32	11,94	37,9	27,15	27,5
Rauchwaren ..	7	1,04	11	6,57	1,11	—	49,0
Flachs, Hanf, u. a.	43—2	19,97	20	6,01	20	5,21	1,1
Manganerze ..	23	35,76	—	12,4	11	18,26	7,7
Holzmaterialien	35	40,7	—	8,36	—	12	55,3
Naphtaprod. ...	16	9,46	34	—	24	—	38,1

Diese Tabelle der russischen Ausfuhr nach England, wenn sie auch nur bis Oktober 1926 (d. h. bis zum Schluß des Wirtschaftsjahrs 1925/26) reicht, ist lehrreich, indem sie zugleich zeigt, wie große *Wandlungen auch auf dem Gebiete der Rohstoffversorgung* vorkommen können, hat doch England, um nur einige Beispiele zu nennen, seine Manganerzeinfuhr aus Rußland von 35% auf 18,26%, Eier von 49,47% auf 3,8%, Holzmaterial von 40,7% auf 8% herabsetzen können.

Die angeführte Tatsache beweist, daß die *Handelsbeziehungen für beide Länder viel wichtiger sind als die Wortführer dieser Länder es zugeben*. Für England ist zwar die *russische Einfuhr* von Lebensmitteln, Rohstoffen und Halbfabrikaten zweifellos ersetzbar, trotzdem würde das Ausbleiben mancher russischer Produkte, wenn es dazu käme, auf dem englischen Markte die Konkurrenz der Exportländer beeinträchtigen und eine Umstellung der Bezugsquellen erfordern. Andererseits ist England an der *Ausfuhr nach Rußland*, wie wir gesehen haben, hinsichtlich der Gesamtsumme nicht im gleichen Maße interessiert. Hinsichtlich des größten Teils seiner Ausfuhr hat England nur ein relativ geringes Interesse als Transitland, während das Hauptinteresse der Gruppe III (Fertigfabrikate) gilt. Ziffernmäßig wird es sich also um etwa 52,7 Mill. Rubel nach den Angaben für das letzte Wirtschaftsjahr 1925/26 handeln. Die steigende Tendenz des russischen Außenhandels zugunsten der Einfuhr von Maschinen macht aber diese Ausfuhr für England besonders wertvoll, da diese im Gegensatz zur Ausfuhr anderer Waren für *Nachbestellungen* während einer langen Periode bestimmend ist. Die Stellung Englands in der *Einfuhr der Industrieausrüstung*, vor allem Maschinen, während der letzten 2½ Jahre ist bisher ziemlich ungünstig; so nimmt *Deutschland* während dieser Periode ununterbrochen mit 18,4 Mill. Rubel im Jahre 1924/25, 30,2 Mill. Rubel im Jahre 1925/26 und 12,7 Mill. Rubel für das erste Halbjahr 1926/27 den ersten Platz ein. England nahm 1924/25 die zweite Stelle mit einer Einfuhr von 8 Mill. Rubel, die dritte Stelle im Jahre 1925/26 mit 5,5 Mill. Rubel Einfuhr ein, um wieder im ersten Halbjahr 1926/27 mit der Einfuhr von 11 Mill. Rubel die zweite Stelle zu erreichen. Wie groß jedoch der Auftragsmangel gerade in der englischen Maschinenindustrie, speziell aber in der *Textilindustrie*, ist, zeigt gerade am Tage vor dem Abbruch der Beziehungen mit Rußland die im

„Manchester Guardian“ wiedergegebene Erklärung eines großen Fabrikanten, der klipp und klar auseinandersetzt, die englische Textilindustrie sei nicht in der Lage, der Textilmaschinenindustrie genügend Beschäftigung zu schaffen, und nur die russischen Aufträge könnten es dieser Industrie ermöglichen, die Kurzarbeit aufzugeben und ihre Produktionskapazität voll auszunutzen.

Auf russischer Seite ist es wiederum, wie wir gesehen haben, keine leichte Aufgabe, einen Ersatz für den englischen Markt, wenn es mit dem Abbruch auch wirtschaftlich ernst werden sollte, zu finden. Mag die russische Ausfuhr fast ausschließlich aus Lebensmitteln und Rohstoffen bzw. Halbfabrikaten bestehen, so muß man doch berücksichtigen, daß der Import dieser Artikel bei der nun in den meisten Staaten herrschenden handelspolitischen Tendenz zum Schutze der einheimischen Landwirtschaft außerordentlich erschwert ist. Insbesondere dürfte die Ausfuhr gerade der *Produkte der Viehzucht* — Butter, Eier, Speck — auf bedeutende Schwierigkeiten stoßen. Gerade diese Produkte zählen aber zu den Grundpfeilern der Intensivierung der russischen Landwirtschaft und für sie war England bis jetzt der aufnahmefähigste Markt. Auch mit Bezug auf die russische Einfuhr würde ein Abbruch des Geschäftsverkehrs mit England die russische Handelswirksamkeit für einen bedeutenden Teil, nämlich für die Produkte der englischen Wiederausfuhr, stark beeinträchtigen und ihr höchstens die Möglichkeiten überlassen, die Einkäufe in den englischen Kolonien zu tätigen, wobei sie aus verschiedenen Gründen die Vermittlung anderer nichtenglischer Firmen benötigen werden. Daß man in englischen Kreisen damit rechnet, zeigt z. B. die Erklärung eines der angesehensten Organe der englischen Wollindustrie, der Abbruch würde den *englischen Wollmarkt* kaum bedeutend beeinflussen, da Rußland darauf angewiesen sei, seine Käufe, wenn nicht in England, so doch in den Kolonien vorzunehmen, wobei es sich der Kreditfrage wegen der Akzente deutscher oder französischer Firmen bedienen müßte. Jedenfalls würde die Verlegung der russischen Wollkäufe in die Kolonien die ohnedem abnehmende Bedeutung der Londoner Wollauktion zugunsten der Auktionen in den Kolonien noch mehr abschwächen. Es ist aber kaum anzunehmen, daß England eine etwaige Abwendung der russischen Einkäufe von England bei gleichzeitiger Fortsetzung der Verkäufe ruhig hinnehmen würde, ohne *Gegenmittel handelspolitischer oder finanzieller Natur* in Anwendung zu bringen.

Trotz der für beide Teile mit dem Aufhören der Handelsbeziehungen verbundenen Schwierigkeiten darf man mit einem Fortdauern des Wirtschaftskonflikts zwischen Rußland und England rechnen, denn die den Abbruch veranlassenden Gründe sind tief und bedeutsam genug. Für die gegenwärtige Sowjetregierung — wohlgerneht für die nun herrschende Partei — handelt es sich um *politische Prinzipien*, die aufzugeben, ohne die eigene Existenz zu gefährden, kaum möglich ist; für England wieder-

um sind es neben den politischen Fragen auch *wirtschaftliche* Interessen, da England durch die Bekämpfung Sowjetrußlands seine wichtigen asiatischen Märkte zu schützen glaubt. Psychologisch ist es Sowjetrußland, wo der Außenhandel etwa zu 94,2% in Händen der staatlichen oder vom Staat kontrollierten Organisationen konzentriert ist, besonders schwierig, den politischen Konflikt sich nicht wirtschaftlich auswirken zu lassen. Der Hinweis auf die *Vereinigten Staaten*, mit denen Sowjet-Rußland doch Geschäfte macht, bleibt, so oft er auch wiederholt wird, doch wenig beweiskräftig. Erstens beschränkt sich der Handelsverkehr mit den Vereinigten Staaten hauptsächlich auf den Import der unentbehrlichen *Baumwolle* und nur zum geringen Teil auf Maschinen. Zweitens ist die Reibungsfläche zwischen Sowjetrußland und den Vereinigten Staaten viel weniger ausgedehnt als zwischen der Sowjet-Union und England, und drittens ist massenpsychologisch der Abbruch der diplomatischen Beziehungen etwas anderes als die noch nicht erfolgte Anerkennung, die zu erlangen man bestrebt ist. Aus diesen Gründen wäre auch eine längere Dauer des Konflikts, abgesehen von einer etwaigen Verschärfung, durchaus möglich. Was aber unwahrscheinlich und *beinahe unmöglich* erscheint, ist die *dauernde Ausschaltung Englands vom russischen Handelsverkehr*. Damit ist zugleich gesagt, daß etwaige Änderungen nur als *Zufallskonjunktur*, nicht aber als Strukturveränderungen zu werten wären. *Deutschland* insbesondere darf sich nicht der Illusion hingeben, als ob mit dem Abbruch der

russisch-englischen Beziehungen für Deutschland die Möglichkeit gegeben wäre, die englische „Erbenschaft“ zu übernehmen. Davon kann keine Rede sein. Mögen einzelne Branchen — Textilmaschinen und Textilindustrie, Pelzhandel, Transithandel, — zeitweilig bessere Geschäfte mit Sowjetrußland machen, was immerhin nur bei einer gewissen Duldung von England gegenüber dem russischen Import möglich wäre, um mehr als um die Ausnutzung einer günstigen Zufallskonjunktur würde es sich dabei kaum handeln. Dagegen spricht schon die Tatsache, daß die *Handelsbilanz Rußlands England gegenüber stets aktiv war und für das letzte Wirtschaftsjahr 1925/26 mit einem Aktivum von 61,6 Mill. Rubel* abschloß, während der *Handel mit Deutschland* mit einem Passivsaldo von 61,2 Mill. Rubel für dasselbe Wirtschaftsjahr 1925/26 stark passiv ist.

So wie die Dinge liegen, besteht das Hauptinteresse anderer Länder, auch Deutschlands, nicht darin, einander aus dem ziemlich zusammengeschrumpften, etwa nur  $\frac{1}{3}$  des Vorkriegsumsatzes ausmachenden Rußlandgeschäft zu verdrängen, als vielmehr darin, eine Entwicklung herbeizuführen, durch die der zweifellos große latente Bedarf der 145 Millionen starken Bevölkerung Sowjetrußlands wirklich befriedigt werden könnte. Mit anderen Worten: *der russische Markt muß nicht nur konsumtions-, sondern, wenigstens im Umfange der Vorkriegsumsätze, auch zahlungsfähig* gemacht werden. Wie das zu erreichen wäre, bildet, weltwirtschaftlich gesehen, den Kern des über den Rahmen dieses Artikels hinausgehenden russischen Wirtschaftsproblems.

## Nachwort zur Weltwirtschaftskonferenz

Von Dr. Robert Arzet

*Als wichtigstes Ergebnis der Weltwirtschaftskonferenz ist der persönliche Kontakt zu betrachten, den die Teilnehmer gewonnen haben. Hinsichtlich der einzelnen Fragen, die auf der Tagesordnung standen, ist das Resultat ungleich. Sehr kühl wurde die französische Propaganda für eine internationale Kartellierung aufgenommen, während der Freihandelsgedanke mit großer Einmütigkeit vertreten wurde. Auf Teilgebieten ist wertvolle Arbeit geleistet worden; viele Probleme bedürfen aber noch der Erörterung. Der schließliche Nutzeffekt der Konferenz hängt davon ab, welche Haltung die Regierungen gegenüber ihren Empfehlungen einnehmen.*

Wer in Genf war, kann sich der ständig wiederkehrenden Frage, *was denn nun eigentlich erreicht worden sei*, schwer entziehen. Der Tonfall der Fragestellung ist in den meisten Fällen so, daß man das Richtige trifft, wenn man die Antwort gleich auf eine Rechtfertigung des großen Aufwandes der Konferenz an Geist und Organisation zuspitzt. Es ist unverständlich, daß weite Kreise Erwartungen an die Konferenz knüpften, welche nach Art und Fassung des vorgezeichneten Programms kaum erfüllt werden konnten. Verschiedene Gruppen, nicht zum mindesten diejenigen, von denen die Anregung

zur Konferenz ausging, waren vielleicht schuld daran, daß infolge einseitiger Betonung besonderer Programmpunkte der Gedanke aufkommen konnte, die Konferenz hätte sich zur Aufgabe gestellt, eine Befriedigung zum mindesten der europäischen Wirtschaft durch *Abschluß internationaler Industrieabkommen* zu erzielen. Man weiß und mußte es eigentlich immer wissen, daß die *französischen* Delegierten des Völkerbundes, denen seinerzeit die Anregung zur Einberufung der Konferenz zu verdanken war, nicht aus völlig uneigennütigen Motiven handelten. Zunächst war es der Wunsch der *Sicherheit* des Landes,

der Frankreich nach der Verwerfung des Genfer Abrüstungsprogramm seitens Englands andere Formen der nationalen Sicherheit suchen ließ. *Loucheur*, der „Vater“ der Konferenz, glaubte ein wesentliches Mittel zur Erreichung dieses Zieles in der Bildung internationaler Kartelle erblicken zu können. Die französische Industrie erhoffte die für sie im Zustand der Deflation besonders dringliche Stabilisierung der Produktionsverhältnisse. Andererseits hatte man in Frankreich kein Interesse daran, Zoll- und Handelsfragen einer öffentlichen Diskussion in dem Augenblick zu unterziehen, in dem der neue Zolltarif in Vorbereitung war.

Es ist weiterhin bekannt, daß in England zunächst keine große Begeisterung für die Konferenz und insbesondere keine große Neigung zur Behandlung von Kartellfragen festzustellen war. Die englische Industrie konnte mit Recht in dem Vorgehen der Franzosen einen Schlag gegen ihre noch vorwiegend individualistischen Organisationsformen vermuten. Als sie sich doch entschloß, an der Konferenz teilzunehmen, traf es sich günstig, daß — vielleicht zur großen Überraschung vieler Delegierter — auch die *deutschen* Vertreter nicht gewillt waren, der Kartellfrage die von Frankreich gewünschte Bedeutung beizumessen. Man hatte wohl auch die von dem Abgeordneten *Lammers* vorbereitete Kartelldenkschrift zu wenig beachtet. Der Kampf um den Primat des Verhandlungsthemas trat im Verlauf der Plenarsitzungen mit wachsender Bedeutung in die Erscheinung, und wenn man die ursprünglichen Resolutionsentwürfe von *Serruys* (Handel) und *Loucheur* (Industrie) mit den schließlichen Vereinbarungen vergleicht, so kann man ermessen, welche Kräfte notwendig waren, um zu verhindern, daß die Verhandlungen auf einem toten Gleise endigten.

Die Bedeutung dieses mehr taktischen Konferenz-erfolges muß aber als gering bezeichnet werden gegenüber der in harter Debatte erzielten *Einmütigkeit in prinzipiellen Fragen der Handelspolitik*. Man darf nicht vergessen, daß sich die Vertreter von etwa fünfzig Nationen gegenüberstanden, von denen mindestens die Hälfte mit protektionistischen Ideen nach Genf kamen. Es darf nur an die Haltung der Vereinigten Staaten, Italiens, einzelner Dominien und Brasiliens erinnert werden. Abgesehen davon aber gab es auch *Sonderbestrebungen* mit den verschiedensten Zielen, die bei zum Teil stark demagogischer Einstellung auf die Verhandlungen zu wirken suchten. Daß sich unter diesen Umständen aus der Fülle der Gedanken und Meinungen Beschlüsse herauskristallisieren konnten, die *Ansätze zu praktischer Weiterarbeit* bieten, ist an sich schon als ein erheblicher Erfolg der Konferenz zu buchen. Das Bekenntnis, „daß die Zeit gekommen sei, der ständigen Erhöhung der Zolltarife ein Ende zu machen und sich in entgegengesetzter Richtung zu bewegen“, kann zwar kaum mehr als ein gemäßigter Protektionismus genannt werden, aber es ist gerade in der vorsichtigen Dämpfung des Freihandels-

gedankens ehrlich und glaubhaft und wird die Wirkungen auf die sich in der nächsten Zeit häufenden Handelsvertragsverhandlungen nicht verfehlen. Man braucht deshalb nicht der Ansicht zu sein, daß in wenigen Jahren die europäischen Zollmauern, deren Unvernunft ein englischer Teilnehmer der Konferenz am Quai du Montblanc mit Hilfe eines Reliefs plastisch demonstriert hat, völlig verschwinden werden. Der Wert dieser Feststellungen wird erhöht durch die praktischen Beschlüsse der Handelskommission über die Vereinheitlichung der Zollnomenklatur usw., Beschlüsse, deren Tragweite an dieser Stelle (Nr. 10, S. 855) bereits früher eingehend dargelegt worden ist.

Über die Erfolge der *landwirtschaftlichen Kommission* ist vielleicht zu Unrecht am wenigsten geschrieben worden. Die Landwirtschaft hat in Genf eine der Industrie ebenbürtige Stellung gefordert. Sie stellte die gegenseitige Abhängigkeit der Landwirtschaft, der Industrie und des Handels fest in der Erkenntnis, „daß keiner dieser Zweige auf Kosten der anderen gedeihen könne“. Sie forderte die Besserstellung durch die Landwirte selbst, Mittel zur Schaffung einer fortgeschrittenen *technischen Organisation*, die *Entwicklung des Genossenschaftswesens* und die *Erleichterung der landwirtschaftlichen Kredite*. In der Frage der Gründung einer internationalen Organisation für die Erleichterung der landwirtschaftlichen Kreditversorgung hat sich die Kommission nicht die positiven Vorschläge einzelner Delegierter zu eigen gemacht, sondern eine weitere Prüfung als ratsam bezeichnet. Im übrigen machen die Beschlüsse dieser Kommission den Eindruck einer ausgezeichneten wissenschaftlichen Vorbereitung und Durchdringung, und es ist nicht zu viel gesagt, wenn man diesen Erfolg neben dem Einfluß der deutschen Delegierten der langjährigen Vorarbeit des *Internationalen Landwirtschaftlichen Instituts in Rom* zuschreibt. Für die weitere Ausgestaltung der internationalen Zusammenarbeit auf landwirtschaftlichem Gebiet bildet jedenfalls dieses Institut ein wertvolles Instrument.

Leider ist für die weitere *Pflege des Konferenzgedankens* selbst nicht die Form gefunden worden, die eine unbedingte Gewähr für die praktische Ausnutzung der realisierbar erscheinenden Anregungen bieten könnte. Die in der Koordinationskommission unternommenen Versuche, hierfür feste Formen zu finden, haben nach sehr lebhafter Debatte in folgender schwacher Kompromißformel Niederschlag gefunden: „Die Konferenz möchte in erster Linie dem Wirtschaftskomitee und dem Sekretariat des Völkerbundes seine hohe Anerkennung für ihre geleistete Arbeit aussprechen. Sie ist der Ansicht, daß der Erfolg ihrer Arbeiten von der Anwendung der von ihr genehmigten Grundsätze abhängt. In bezug auf die Folge, die ihren Empfehlungen zu geben ist, glaubt die Konferenz nicht besser verfahren zu können — ohne irgendwelche Hinweise für eine endgültige Organisation geben zu wollen, — als die Aufmerksamkeit des Völkerbundsrates auf die Art

der Zusammensetzung und des Gleichgewichtes des vorzubereitenden Komitees zu lenken, das schon in der Vorbereitung der Konferenz treffliche Ergebnisse erzielt hat“. Der Bericht belastet also das *Wirtschaftskomitee des Völkerbundes*, das durch die Mitarbeit der ständigen wirtschaftlichen und finanziellen Abteilung des Völkerbundes unterstützt wird, mit einer nicht präzisierten und deshalb auch nicht überschaubaren Arbeit und überläßt es dem Völkerbund, zur Durchführung dieser Aufgaben den entsprechenden Apparat zu schaffen. Die Geschicklichkeit, mit welcher die Konferenz von diesen Stellen aus vorbereitet worden ist, rechtfertigt allerdings das Vertrauen, das in dieser Generalvollmacht zum Ausdruck kommt. Man hätte nur wünschen mögen, daß das Wirtschaftskomitee durch Zuwahl von Vertretern der Industrie, des Handels, der Landwirtschaft und der Finanz erweitert worden wäre. Aber möglicherweise wird dies noch in den späteren Etappen nachgeholt werden können. Von der Initiative dieser Stelle und mindestens ebenso sehr von der Haltung, welche die einzelnen *Regierungen* zu den Empfehlungen der Delegierten einnehmen werden, hängt der schließliche Nutzeffekt der Konferenz ab. Es ist besonders erfreulich, daß die *deutsche Regierung* als eine der ersten ihr volles Einverständnis mit den in Genf gefaßten Beschlüssen mit folgender Erklärung bekanntgegeben hat: „Die Reichsregierung billigt den Gesamtbericht der Weltwirtschaftskonferenz und stimmt ihren Beschlüssen zu. Sie ist bereit, an der Verwirklichung der Empfehlungen und Anregungen tatkräftig mitzuwirken. Die Reichsregierung erblickt in dem von der Weltwirtschaftskonferenz für die Zoll- und Handelspolitik gegebenen Richtlinien einen praktischen Weg zu einer freieren Gestaltung der internationalen und insbesondere der europäischen Wirtschaftsbeziehungen, und ist mit der Konferenz der Ansicht, daß hierin eine wesentliche Voraussetzung für die wirtschaftliche Gesundung Europas, für den Fortschritt der Zivilisation und die Erhaltung des Friedens liegt. Sie hält es daher für dringend erwünscht, daß die zur Verwirklichung der Konferenzbeschlüsse erforderlichen Arbeiten des Völkerbundes mit Be-

schleunigung in Angriff genommen und durchgeführt werden.“

Es ist bereits angedeutet worden, daß die Hoffnung auf eine *sofortige Umstellung der europäischen Wirtschaftspolitik* im Sinne der Genfer Resolutionen nicht am Platze ist. Der Inhalt der Resolutionen bildet doch einen allzu kleinen Ausschnitt aus dem Fragenkreis, in dem sich die Weltwirtschaft heute bewegt. In dieser Beziehung mag eine gewisse Zurückhaltung berechtigt sein. Selbstverständlich ist eine Heilung der Weltwirtschaft durch die Pflege des *Freihandelsgedankens* allein nicht denkbar. Die Delegierten gaben sich wohl keiner Illusion darüber hin, daß die Erschütterung der Währungen mit all ihren Folgen einen der wichtigsten Beweggründe für die ungeheuren Verschiebungen auf den Weltmärkten bildete. Der *Zerfall der europäischen Währungssysteme* hat den internationalen Handel z. T. in unnatürliche Kanäle getrieben, die umzuleiten heute wieder neue schwere Umwälzungen zur Folge haben würde. Der Protektionismus hätte sicher andere und bequemere Formen angenommen, wenn er nicht vielen Ländern durch das Währungs-Dumping aufgezwungen worden wäre. Wenn man also den Ursachen des Protektionismus ernstlich nachgehen wollte, so mußte man ohne weiteres auf solche Argumente kommen. Auch die Frage der *internationalen Goldbewegung*, des *Goldstandards*, der *Freizügigkeit des Kapitals* u. a. m. sind nicht berührt worden, obwohl sie gerade in der jüngsten Zeit wieder außerordentliche Aktualität gewonnen haben. Der Versuch von Prof. Cassel, gerade diese Punkte wenigstens ergänzend in einer Resolution festzulegen, ist mißlungen. Das ist bedauerlich, aber bei der Überängstlichkeit der Konferenzleitung, sich an das Programm zu halten, verzeihlich. Man kann sich damit trösten, daß die Genfer Konferenz nur eine erste und schwierige Etappe gewesen ist, der andere Etappen folgen werden. Die Persönlichkeiten, welche sich in harter Diskussion kennen und achten lernten, werden bei andern Anlässen wieder zusammenkommen und allmählich eine Atmosphäre des Vertrauens schaffen, welche die Überwindung zukünftiger Schwierigkeiten erleichtern dürfte.

## Die Probleme der Woche

### Befriedigende Finanzlage des Reichs

Das Reichsfinanzministerium legt per 31. Mai den *Kassenabschluß des Rechnungsjahres 1926* vor.

Auch dieser Abschluß ist dadurch charakterisiert, daß die Fülle von Restausgaben aus früheren Etatsjahren einen Überblick über die Gestaltung des Ergebnisses von 1926 erschwert. Versucht man, ein einigermaßen zutreffendes Bild aus den Zahlen herauszuschälen, so ist zunächst festzustellen, daß die *Verwaltungseinnahmen* erheblich mehr erbrachten als der Voranschlag vorsah. Sie betragen (abzüglich ge-

wisser Posten, die der Voranschlag nicht berücksichtigte und zuzüglich von 58 Mill. RM. Einnahmen bei der Postverwaltung, die wegen des Buchabschlusses per 31. Mai in dem Abschluß nicht erscheinen) fast 40 Mill. RM. mehr als vorgesehen war. Aus diesem günstigen Ergebnis für 1926 lassen sich natürlich gewisse Rückschlüsse für 1927 ziehen, und man darf annehmen, daß die Etatsansätze hier recht vorsichtig waren. Das gleiche gilt auch für die Einnahmehansätze bei den Verbrauchssteuern; so bleibt z. B. allein bei den Zolleinnahmen der Voranschlag um über 50 Mill. RM. hinter dem tatsächlichen Ergebnis



zurück. Selbst wenn sich also die Einnahmeansätze bei den direkten Steuern im Laufe des Jahres 1927/28 als zu hoch erweisen sollten, so liegt wahrscheinlich bei den übrigen Einnahmen eine *stille Reserve* des Voranschlags von rund 150 Mill. RM. Das gesamte Einnahmeergebnis für 1926 übertrifft den Voranschlag um rund 400 Mill. RM. Dieses gute Ergebnis erscheint noch günstiger, wenn man in Betracht zieht, daß eine wichtige Einnahmequelle der letzten Finanzjahre im Rechnungsjahr 1926, wo sie mit dem höchsten Ertrag seit der Stabilisierung veranschlagt war, tatsächlich den niedrigsten Ertrag gebracht hat, nämlich die *Münzprägung*. Gegenüber einer vorgesehenen Einnahme von rund 294 Millionen RM. brachte sie nur rund 154 Mill. RM. Offensichtlich hat die Rücksicht auf die wachsenden Scheidemünzenbestände der Reichsbank das Reichsfinanzministerium veranlaßt, von der Durchführung des Münzprogramms 1926 abzusehen. Für das Verhältnis von Einnahmen und Ausgaben wirkt diese Aufschiebung der Münzprägung umso ungünstiger, als man offenbar die Materialien zur Durchführung des Münzprogramms bereits beschafft hat; denn die Ausgaben für das Münzwesen weisen trotz wesentlich verringerter tatsächlicher Prägung eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr auf. Auch der Voranschlag hierfür wurde um 20 Mill. RM. überschritten. Der Überschuß der Einnahmen über die Ausgaben bei der Münzprägung erreichte im abgelaufenen Finanzjahr gegenüber den Vorjahren mit nur knapp 67 Mill. RM. einen Tiefstand. Hier liegen für den Reichshaushalt des laufenden Jahres gewisse Reserven, da sich zunächst weitere Materialkäufe erübrigen dürften. Die Gesamthöhe der *laufenden Ausgaben* abzüglich der Steuerüberweisungen an die Länder weist gegenüber dem Voranschlag eine Steigerung von knapp 30 Mill. RM. auf. Diese Steigerung erklärt sich durch verstärkte Anleihenilgung, durch den Mehraufwand für die Münzprägung und Mehraufwendungen bei einzelnen Behörden. Dagegen sind an einigen Stellen erhebliche Ersparnisse möglich gewesen. Vor allem sind die Ausgaben für *Versorgung und Ruhegehälter* um fast 100 Mill. RM. hinter dem Voranschlag zurückgeblieben, so daß im laufenden Rechnungsjahr der im Voranschlag ausgeworfene Betrag von 1474,8 Mill. RM. ebenfalls nicht voll in Anspruch genommen werden wird. Offenbar ist hier der Rückgang der Zahl der Bezugsberechtigten so groß, daß er zu einer raschen Ausgabenverminderung führt. Erhebliche Ausgabenminderungen gegenüber dem Voranschlag sind auch beim *Heereswesen*, bei den Verwaltungsausgaben des *Reichsfinanzministeriums* und bei den Ausgaben für Verwaltung und Verzinsung der *Reichsschuld* zu verzeichnen. Eine genaue Übersicht ist freilich wegen der Ausgabenreste von rund 94 Mill. RM., deren Verteilung für die einzelnen Ausgabezwecke nicht ersichtlich gemacht wird, noch nicht möglich. Bei den *einmaligen Ausgaben* ist jeder Vergleich mit den Voranschlägen dadurch illusorisch gemacht, daß aus 1925 Restausgaben in Höhe von rund 382 Mill. RM. vorgetragen werden. Im ganzen ist aber auch hier bei einzelnen Ausgaben ein Zurückbleiben der Ausgaben hinter dem Voranschlag zu verzeichnen. Auch bei den *außerordentlichen Ausgaben* sind Minderungen gegenüber dem Voranschlag festzustellen. So hat bekanntlich die Deutsche Reichsbahn-Gesell-

schafft ihr 100-Millionen-Darlehn nur mit 80 Mill. RM. in Anspruch genommen, der Zwischenkredit für Kleinwohnungsbau, der in Höhe von 200 Mill. RM. vorgesehen war, ist bisher nur mit 138 Mill. RM. in Anspruch genommen worden; von dem landwirtschaftlichen Siedlungsfonds wurden statt 50 Mill. Mill. RM. nur 27 Mill. RM. abgerufen, und die Ausgaben für die im außerordentlichen Etat vorgesehenen Arbeiten der produktiven Erwerbslosenfürsorge (100 Mill. RM.) und den Bau von Landarbeiterwohnungen (30 Mill. RM.) sind so geringfügig gewesen, daß sie überhaupt nicht besonders erwähnt werden. (Vielleicht hat man sie nachträglich auf den ordentlichen Etat übernommen.) Die effektiven Ausgaben blieben also erheblich hinter dem Voranschlag zurück, und es ist recht unwahrscheinlich, daß sie alle im Rechnungsjahr 1927 wirklich noch geleistet werden. So erscheint denn die *Anleihermächtigung* von 900 Mill. RM., die noch besteht, viel größer als der zu erwartende tatsächliche Anleihebedarf, zumal wohl auch die Ausgabensätze für 1927 über das Ausmaß der wirklich zu erwartenden Ausgaben hinausgehen. Der Abschluß des Jahres 1926 berechtigt zu der Erwartung, daß das Jahr 1927 nicht mit dem Anleihebedarf abschließen wird, der im Voranschlag vorgesehen ist. Überhaupt gibt er ein viel günstigeres Bild als die Voranschläge und die Reden des Reichsfinanzministers.

#### Die Länderfinanzen in der neuen Reichsstatistik

Von der langerwarteten, immer wieder hinausgeschobenen *Reichsfinanzstatistik*, die endlich Klar-

heit über die Einnahmen und Ausgaben der Länder und Gemeinden bringen soll und als Unterlage für eine rationelle Lösung des Finanzausgleichsproblems unerlässlich ist, sind jetzt in „Wirtschaft und Statistik“ (1927, Nr. 10) die ersten Teilergebnisse erschienen, zunächst nur für das Jahr 1925. Das für das erste Halbjahr 1926 gleichzeitig gesammelte Material wird erst später publiziert werden, da bei den letzten Finanzausgleichsverhandlungen die Ausdehnung der Statistik auf das ganze Jahr 1926 beschlossen worden ist. Vorläufig liegen nur die Übersichten über die *Steuereinnahmen* des Reichs, der Länder und der Gemeinden vor; man wird deshalb ein endgültiges Urteil aussetzen müssen, bis die Statistik der *Betriebseinnahmen* und vor allem der öffentlichen *Ausgaben* publiziert ist; um so mehr als der sorgfältig aufgestellte Fragebogen des Statistischen Reichsamts in dieser Richtung auch politisch interessante Aufschlüsse verspricht. Das bisherige Zahlenmaterial zeigt, daß die Vorstellungen, die man sich auf Grund gewisser Schätzungen von der Steuerpolitik der Länder und Gemeinden gebildet hatte, im wesentlichen zutreffend waren, daß höchstens die fiskalische Energie, die besonders bei der Bemessung der Grund-, Gebäude- und Gewerbesteuern zum Vorschein kam, immer noch trotz aller Klagen der Beteiligten unterschätzt worden ist (nach den jetzt vorliegenden Ergebnissen haben diese beiden Kategorien um je 100 Mill. RM. mehr erbracht als das Reichsfinanzministerium Anfang 1925 annahm, während die Länder und Gemeinden bei den damaligen Finanzausgleichsverhandlungen mit vieler Enttäuschung die Schätzungen des Ministeriums als zu hoch bezeichneten). Vor allem bleibt auch der Ein-

druck bestehen, daß es weniger die Gemeinden als die Länder sind, in deren Finanzpolitik die Wurzel der Steuerüberlastung der letzten Jahre liegt. Um nur einige Ziffern zu nennen: die Länder haben im Jahre 1925 einen *Einkommensteuerertrag* von 1004 Mill. RM. gegen 532 Mill. M. im Jahre 1913 zu verzeichnen gehabt — so sieht die „*Steuerberaubung*“ der Länder durch die Erzbürgersche Steuerreform in Wirklichkeit aus! — während die Gemeindebudgets umgekehrt statt eines Einkommensteuerertrags von 789 Mill. M. (1913) nur einen solchen von 924 Mill. Reichsmark, also bei Berücksichtigung der allgemeinen Preissteigerung einen *Einnahmerückgang* aufwiesen. Ganz ähnlich ist die Entwicklung der *Grund- und Gebäudesteuer*, und daß bei der zur Deckung des allgemeinen Finanzbedarfs bestimmten *Hauszinssteuer* die Länder wesentlich besser fahren als die Gemeinden, wird durch die endgültigen hier gebotenen Zahlen (435 zu 228 Mill. RM. also 2 zu 1) wieder bestätigt. Nur bei wenigen kleinen Steuern von zusammen 150—140 Mill. RM. ist ein Rückgang der Ländereinnahmen zu verzeichnen. *Insgesamt* haben sie (abzüglich der zur Förderung der Bautätigkeit bestimmten Hauszinssteuer) ihre *Steuereinnahmen* von 828 Mill. auf 2180 Mill. RM. zu steigern gewußt; und das im Jahre 1925, in dem die Last der Erwerbslosenfürsorge gering war und in dem auch im übrigen nicht davon gesprochen werden kann, daß durch eine Verschiebung der Ausgaben vom Reich und von den Gemeinden auf die Länder eine derartige Steigerung unvermeidlich gewesen wäre. (Der Ausfall an Nettoeinnahmen aus den Staatseisenbahnen — abzüglich der in Wegfall gekommenen Zinslasten aus den Staatsanleihen — hat schwerlich mehr als ein Drittel dieser Einnahmesteigerung von 1350 Millionen Reichsmark betragen.) Demgegenüber muß die *Steigerung der Gemeindeeinnahmen* von 1515 Mill. auf 2839 Mill. RM. als mäßig bezeichnet werden; denn sie erklärt sich, soweit sie noch über die allgemeine Preissteigerung hinausgeht, in erster Linie aus den stark vermehrten Lasten der Armen-, Sozialrentner- und Kleinrentner-Fürsorge. Die Gemeinden konnten so hohe *Steuereinnahmen* auch nur erreichen, indem sie den Ertrag der *Gewerbesteuer* von 160 auf 472 Mill. RM. erhöhten, also verdreifachten — eine Last, die auf die Dauer zweifelsohne nicht getragen werden kann. Man muß daher fordern, daß die 200 Mill. RM., die das Reich beim letzten Finanzausgleich den Ländern und Gemeinden zur Senkung der Realsteuern zur Verfügung gestellt hat, in erster Linie zum Abbau der (kommunalen und staatlichen) *Gewerbesteuern* verwandt werden; der *Steuerertrag* — und demgemäß annähernd auch die *Steuersätze* — würden dann bei Berücksichtigung der Geldentwertung um etwa 50% über den Friedenssätzen liegen, eine nicht mehr so unerträgliche Erhöhung. Jedenfalls ist die Senkung der *Grund- und Gebäudesteuer* weniger dringend. Soweit es sich um die ländliche Grundsteuer handelt, läßt sich zur Rechtfertigung anführen, daß sie einen gewissen Ersatz für die in den Städten durch die Hauszinssteuer erfolgte Wegsteuerung der *Geldentwertungsgewinne* der Hypothekenschuldner darstellt (etwa gleich 50% der Hypothekenzinslast der Vorkriegszeit). Die Erhöhung der städtischen Grundsteuer entspricht etwa der Preissteigerung und wird in dem Maße erträglicher, in dem die Mieten dem Preisniveau angepaßt werden.

### Das Einkommen der Arbeitnehmer

Die letzte Veröffentlichung des Berliner Instituts für Konjunkturforschung enthält „neue

Unterlagen zur Einkommensbewegung“. Man hat die *Beitragszahlungen zur Invaliden- und Angestelltenversicherung*, die nach Lohn- und Gehaltsklassen gestuft sind, allmonatlich erfaßt und geglaubt, daraus *Rückschlüsse auf die tatsächlichen Einnahmen der Arbeiter und Angestellten* ziehen zu können. Nach diesen Ermittlungen soll sich das Einkommen von rund 15 Millionen invalidenversicherten Arbeitern im Monatsdurchschnitt Januar—März wie folgt auf die einzelnen Lohnklassen verteilen:

Wochenlohn	Zahl der Arbeiter	Geschätzte Lohnsumme (in Mill. RM.)
bis 6 RM. ....	946 877	22,7
über 6—12 RM. ....	2 527 931	91,0
„ 12—18 RM. ....	3 015 055	180,9
„ 18—24 RM. ....	1 870 070	157,1
„ 24—30 RM. ....	1 399 895	151,2
„ 30 RM. ....	5 178 758	828,6
	14 938 586	1431,5

Für das Einkommen der versicherten Angestellten findet sich für rund 2,6 Millionen Angestellte für den Monatsdurchschnitt Januar—März folgende Schätzung:

Monatsgehalt	Zahl der Angestellten	Geschätzte Gehaltssumme (in Mill. RM.)
bis 50 RM. ....	525 333	26,3
über 50—100 RM. ....	466 849	35
„ 100—200 RM. ....	865 000	129,7
„ 200—300 RM. ....	462 590	115,6
„ 300—400 RM. ....	211 214	73,9
„ 400—500 RM. ....	103 675	46,7
freiwillige Höherversicherung .....	13 946	7
	2 648 607	434,2

Das Institut beschließt seine Darlegungen hierzu mit den Worten:

„Faßt man die Ergebnisse der Erhebung für das erste Vierteljahr 1927 zusammen, so ergibt sich, auf das Jahr berechnet, ein *Arbeitseinkommen* der hier erfaßten Arbeiter und Angestellten von 22,4 Milliarden RM. Für rund 9 Millionen Arbeiter und Angestellte ergibt sich ein *Monatseinkommen* von weniger als 100 RM.“

Diese Feststellungen, wie die Statistik überhaupt, müssen *überraschen*. Das Institut selbst hat nämlich einmal das Einkommen sämtlicher Arbeitnehmer in der deutschen Wirtschaft auf 35—37 Milliarden RM. jährlich geschätzt (vgl. Vierteljahrshefte für Konjunkturforschung, 1. Jahrg., Heft 1, S. 39), nachdem vorher der Reichsverband der Deutschen Industrie und der Allgemeine Deutsche Gewerkschaftsbund dieses Einkommen übereinstimmend mit 33 bis 36 Milliarden RM. veranschlagt hatten. Das Institut selbst kann wohl kaum annehmen, daß auf die von seiner neuen Statistik nicht erfaßten Arbeitnehmer (einschl. der Beamten, deren Gesamteinkommen kaum über vier Milliarden RM. liegen dürfte) ein *Jahreseinkommen* von 13—15 Milliarden RM. entfällt, handelt es sich doch dabei um höchstens 5 Millionen Menschen. Selbst wenn das Institut aber dieser Meinung wäre, so geriete es in außerordentliche Schwierigkeiten, wenn es seine Statistik mit dem *Ergebnis der Lohnsteuer* in Einklang bringen wollte. Die Bearbeiter des Instituts haben sich dieser verlockenden Aufgabe leider nicht unterzogen. Das *Bruttoaufkommen* der Lohnsteuer betrug im abgelaufenen Finanzjahr 1159,6 Mill. RM. Darin sind nach einer Angabe im Haushaltsplan für 1926 ca. 116 Mill.

RM. Einkommensteuer von Arbeitnehmern mit einem Gesamteinkommen von mehr als 8000 RM. jährlich enthalten. Von den 17,6 Mill. Arbeitern und Angestellten, die die Statistik des Instituts erfaßt, sind rund 10,7 Mill. nach den Ergebnissen der Statistik steuerfrei, wenn diese selbst richtig ist; denn auch das durchschnittliche Jahreseinkommen der Arbeiter mit einem Wochenlohn von 24—30 RM. beträgt nur gerade 1500 RM. Erfahrungsgemäß sind die Arbeiter und Angestellten in den höheren Einkommensgruppen verheiratet und haben Kinder, so daß man für die restlichen 6,9 Mill. Arbeiter und Angestellte mit einem durchschnittlichen steuerfreien Einkommen von nicht weniger als 1500 RM. jährlich rechnen kann, d. h. mit einem steuerfreien Gesamtbetrag von rund 10 Milliarden RM. Da ihr gesamtes Jahreseinkommen sich auf nur etwa 14,4 Milliarden RM. stellt, würden sie an den rund 1040 Mill. RM., die aus der Lohnsteuer von Arbeitnehmern mit einem Einkommen von weniger als 8000 RM. stammen, nur mit 440 Mill. RM. beteiligt sein. Nimmt man für die rund 1,4 Mill. Beamten bei einem Jahreseinkommen von vier Milliarden RM. eine Steuerleistung von rund 200 Mill. RM. an, so bleibt ein Betrag von 400 Mill. RM. Lohnsteueraufkommen, das von Einkommen mit weniger als 8000 RM. jährlich stammt, ein Betrag, dessen Höhe bei Annahme der Einkommenschätzung des Instituts unerklärlich ist. Die Erklärung kann nur darin liegen, daß bei den Zahlungen der Arbeiter und Angestellten für die Zwangsversicherung tatsächlich die effektiven Lohn- und Gehaltsbeträge der Berechnung der Beitragsleistungen nicht in voller Höhe zugrundegelegt werden. Daß die Schätzung des Instituts aber unrichtig ist, ergibt sich auch aus Ermittlungen des Statistischen Reichsamts, die freilich schon über  $1\frac{1}{2}$  Jahre zurückliegen. Damals ließ sich das Reichsfinanzministerium für Zwecke der Lohnsteuervorschätzung vom Statistischen Reichsamt Angaben über das durchschnittliche Jahreseinkommen der tariflich entlohnten Industriearbeiter zusammenstellen. Die Ermittlungen des Reichsamtes führten (im Winter 1925) zu dem Ergebnis, daß 88,5 % aller tariflich entlohnten Industriearbeiter ein durchschnittliches Jahreseinkommen von rund 2100 RM. hatten. Diese Angabe kombinierte das Reichsfinanzministerium mit früheren Ergebnissen seiner Steuerstatistik und kam von da aus zu der Annahme folgender Einkommensgliederung von schätzungsweise rund 19 Mill. Lohnsteuerpflichtigen. Das durchschnittliche Jahreseinkommen betrage:

1 750 RM.	3 000 RM.	6 000 RM.	12 000 RM.	20 000 RM.
für 17 024 000	1 619 700	225 000	59 740	33 350

Lohnsteuerpflichtige. Nach dieser Schätzung sollte das Einkommen aller Lohnsteuerpflichtigen etwa 37 Milliarden RM. betragen. Man hat damals über diese Schätzung viel gelächelt; denn es handelte sich dabei um eine Berechnung, die den übertrieben niedrigen Schätzungen des Volkseinkommens, die in der ersten Stabilisierungszeit üblich waren, ein Ende machte. Später kamen aber die oben erwähnten Schätzungen des Volkseinkommens, die wohl sämtlich aus dem Ertrage der Lohnsteuer Rückschlüsse auf das Einkommen der Steuerpflichtigen zogen, zu ganz ähnlichen Ergebnissen. Was aber noch wichtiger ist, die Ergebnisse der Lohnsteuer haben die Vorschätzung des Reichsfinanzministeriums ganz weitgehend bestätigt. Das Finanzministerium erwartete

von den Einkommen der ersten drei von ihm gebildeten Gruppen einen Steuerertrag von 1095,18 Mill. RM. Der tatsächliche Ertrag stellte sich nach seinen späteren Angaben auf 1043,6 Mill. RM. für die Lohn- und Gehaltseinkommen bis 8000 RM., die annähernd mit den ersten drei Gruppen der Vorschätzung von 1925 zusammenfallen. Man darf also annehmen, daß die Schätzung des Reichsfinanzministeriums annähernd zutreffend war, und man darf weiter annehmen, daß sie zurzeit hinter der Wirklichkeit noch zurückbleibt, nachdem in den letzten Monaten recht erhebliche Lohn- und Gehaltserhöhungen erfolgt sind, die das Institut an anderer Stelle seines Berichts wohl reichlich hoch mit 8—9 % für die tariflich entlohnten Arbeiter schätzt. Danach wäre also jetzt mit einem Durchschnittseinkommen der tariflich entlohnten Arbeiter in der Industrie in Höhe von etwa 2300 RM. zu rechnen. Das Gesamteinkommen der Lohnsteuerpflichtigen Beamten, Arbeiter und Angestellten dürfte man jetzt wohl mit 40 Milliarden RM. jährlich nicht zu hoch ansetzen. Die Schätzung des Instituts kann gegenüber diesen Zahlen, die allmonatlich eine neue Bestätigung erfahren, nicht aufrecht erhalten werden. Der Wert der Ermittlungen beschränkt sich auf die annähernde Feststellung der Einkommensbewegung. Auch hierfür sind sie jedoch erst dann verwendbar, wenn durch mehrere Monate hindurch der Beweis erbracht ist, daß sich tatsächlich das Ergebnis dieser Schätzung mit dem Ergebnis deckt, das die Lohnsteuererträge laufend mit größerer Genauigkeit registrieren. Dagegen ist es im höchsten Grade wünschenswert, daß man endlich zu einer statistischen Auswertung der Lohnsteuerkarten kommt, die sogar für die einzelnen Berufe die Feststellung des Gesamteinkommens der Lohnsteuerpflichtigen gestalten und auch Aufschlüsse über die regionale Verteilung dieses Aufkommens geben würden.

---

#### Nur keine rationelle Wohnbauwirtschaft!

---

Die zentrale Wohndeputation der Stadt Berlin hat kürzlich den Vorschlag der Firma Chapman & Co., auf dem Schöneberger Südgelände einen einheitlichen Block von rund 15 000 Wohnungen zu erstellen, abgelehnt. Das war nach dem Widerspruch, den das Projekt gerade von maßgebender Seite gefunden hatte (vgl. Nr. 20, S. 795) nicht anders zu erwarten. Daß auch die weiteren Vorschläge der Amerikaner, an verschiedenen anderen Stellen kleinere Blocks zu bauen, abgelehnt werden mußten, weil die zersplitterten Einzelprojekte natürlich viel teurer kamen (174—203 % der Friedensmiete) war danach nicht zu verwundern. Erstaunlich ist nur die Haltung, die das Wohlfahrtsministerium und die Magistratskommission dabei einnehmen. Nachdem Minister Hirtsiefer noch am 19. Mai in einer etwas verworrenen und durchaus nicht leidenschaftslosen Rede das Chapman-Projekt unter Hinweis auf den künftigen Zentralbahnhof und darauf, daß deutsches Geld nach dem Ausland fließen würde, abgelehnt hatte, verlautet nunmehr, daß die von Kommerzienrat Haberland geleitete Berlinische Bodengesellschaft auf dem gleichen Gelände mit amerikanischem Geld Wohnhäuser bauen will. Die Option auf das Terrain, die Chapman für rund 400 000 RM. von den etwa 40 Grundbesitzern erworben hatte, will die Stadt Berlin, wie gerüchtweise verlautet, für

500 000 RM. den Amerikanern wieder abkaufen. Haberland, der dem Wohlfahrtsministerium sehr nahe steht, will danach das gleiche Projekt wie Chapman, anscheinend sogar mit einer sehr ähnlichen finanziellen Konstruktion, ausführen, nur offenbar *wesentlich teurer*; soweit wir informiert sind, haben wenigstens die deutschen Konkurrenzangebote erheblich über den Kalkulationen der Amerikaner gelegen. Über diese unterrichtet jetzt zum erstenmal ausführlich das Fachblatt „Wohnungswirtschaft“ vom 24. Mai 1927. Hier legt *Linnecke* dar, daß die Amerikaner 14 400 Wohnungen angeboten hatten, und zwar 50% davon mit  $3\frac{1}{2}$  Zimmern und je 25% mit  $2\frac{1}{2}$  und  $4\frac{1}{2}$  Zimmern, insgesamt 1,158 Mill. qm Wohnfläche gegen eine feste Pachtsumme von 15,792 Mill. RM. jährlich. Nach 28 Jahren sollten die gesamten Besitzwerte der Stadt Berlin schulden- und lastenfrei zufallen. Die Amerikaner rechneten für sich mit einer Bausumme von 182 Mill. und hätten danach je 8,7% Verzinsung und Abschreibung 28 Jahre lang verdient. Sie boten aber keine *Anleihe* zu diesem Satz, sondern fertige Häuser; wären die Baukosten größer geworden, so hätte sich die Verzinsung des von den Amerikanern investierten Kapitals ermäßigt. Bei 182 Mill. RM. würde die Kapitalverzinsung 13,60 RM. pro qm betragen; zuzüglich aller Verwaltungskosten (einschl. Anlage- und Betriebskosten für Warmwasser und Heizung) käme der qm Wohnfläche auf 19,40 RM. Trotz der Schwierigkeit, vergleichbare Objekte zu finden, kann dies etwa 150% der Friedensmiete jener Wohngegend gleichgesetzt werden; durch günstigere Verwertung der gewerblichen Räume — die Anlage von Detailgeschäften und Restaurants sollte in dem neuen Stadtteil ganz planmäßig erfolgen — hätte sich der Satz auf 145% senken lassen. Da ein derartiger Satz in einem ganzen Stadtteil eine allgemeine Tendenz zur Mietsteigerung auslösen würde, glaubte Stadtbaurat Dr. *Wagner* diesen Plan nur verantworten zu können, wenn er die Mieten durch *Zuschüsse aus Hauszinssteuermitteln* — also nicht durch Gewährung von Hauszinssteuerhypotheken! — in Höhe von 3,50 RM. je qm auf 120% der Friedensmiete verbilligte. Da die Amerikaner dies Geld zum Bauen nicht brauchten, könnte man diese Mittel in Höhe von 50 Mill. zinstragend anlegen und die Zuschüsse allein aus den Zinsen zahlen. Der Wohlfahrtsminister hat dieses Angebot, das der Wohnungswirtschaft ganz neue Methoden erschlossen hätte, mit der unzutreffenden Begründung abgelehnt, daß Hauszinssteuermittel nicht für Bauten ausländischer Unternehmer gegeben werden dürften. (Vgl. Nr. 20). In der Tat hat aber die Furcht vor einer planmäßigen Kommunalisierung des Wohnungswesens, — die späteren Generationen (es handelt sich ja um reine Verwaltungsarbeit!) so selbstverständlich erscheinen wird wie der kommunale Betrieb der Tiefbauanlagen, — die Ablehnung dieser einfachen und großzügigen Pläne bestimmt. Damit ist eine — vorläufig wohl nicht wiederkehrende — Gelegenheit versäumt, den deutschen Städtebau auf eine rationelle, moderne Grundlage zu stellen. Angesichts der allgemeinen Furcht vor der „kalten Sozialisierung“ und der Haltung des Wohlfahrtsministeriums besteht wenig Aussicht, daß die mit anderen preußischen Städten schwebenden Verhandlungen der Firma Chapman in der Weise durchgeführt werden wie sie allein erfolg-

reich sein können: indem die Stadt das öffentliche Kapital für den Wohnbau nicht auf zahllose Bauherrn verteilt und sich so jeden Einflusses beraubt, sondern indem die Errichtung der Wohnungen nach fester Baubeschreibung *ausgeschrieben* wird, wobei die Baunternehmer, die öffentliche Mittel erhalten, sich vertraglich verpflichten, eine im voraus festgelegte Miete zu erheben. Die Stadt Berlin wird jedoch dies Jahr — angesichts der herrschenden Kapitalknappheit und der vorgeschrittenen Jahreszeit — auf den größten Teil ihres Bauprogramms (ursprünglich 25 000 Wohnungen) verzichten müssen, es sei denn, daß es Haberland gelingt, die Lücke mit seinem Projekt auszufüllen. Es wird interessant sein, näheres über seine Kalkulationen zu erfahren.

#### Vor der Erhöhung der Posttarife

Der *Arbeitsausschuß* des Verwaltungsrats der Deutschen Reichspost hat nach mehrtägiger Beratung die Gebührenvorlage der Verwaltung mit wenigen Ausnahmen *gutgeheißen*. Die Zugeständnisse, die nach der offiziellen Schätzung einer Mindereinnahme von 45 Mill. RM. entsprechen sollen, beziehen sich lediglich auf die Gebühren für Ortsbriefe und Fernpostkarten, die statt 10 Rpf. nur je 8 Rpf. betragen sollen, und enthalten eine unerhebliche Milderung für die Einzahlung kleiner Beträge mit Zahlkarte und die Überweisung von einem Postcheckkonto auf ein anderes (5 Rpf. statt 10 Rpf., bisher gebührenfrei). Diese geringen Konzessionen sind so gut wie wertlos, zumal man befürchten muß, daß die Post die sicherlich bald auftauchenden Klagen über den „krummen“ Betrag von 8 Rpf. zum Anlaß nehmen wird, die betreffenden Gebührensätze in nicht allzu ferner Zeit auf 10 Rpf. „abzurunden“. (Es wäre unter diesem Gesichtspunkt sogar besser gewesen, den — in der Kriegszeit durchaus bewährten — Satz von  $7\frac{1}{2}$  Pfennig zu wählen, mit dem sich wirtschaftlich sehr viel bequemer rechnen läßt.) Die Änderung der Paket- und Zeitungsgebühren ist zurückgestellt worden und soll wohl gleich vor die Vollversammlung des Verwaltungsrats kommen, die am 17. Juni zusammentritt. Nach der ganzen Art und Weise wie der Beschluß des Arbeitsausschusses zustande gekommen ist, wird man von den Entschließungen dieses *autonomen* Gremiums kaum eine erhebliche Milderung der Verwaltungsvorschläge erwarten können. Dennoch müssen die Mitglieder des Verwaltungsrats in letzter Stunde nochmals an ihre Verantwortung erinnert werden. Die Wirtschaft hat an einer Gebührenerhöhung von 200 oder 300 Mill. RM. schwer zu tragen, und die Entwicklung der Konjunktur kann durch die Welle von Preiserhöhungen, die jetzt erfolgen, gefährdet werden. Zudem ist die *Notwendigkeit* der Tarifierhöhung *immer noch nicht bewiesen*. Nach allem, was man über die vertraulichen Beratungen des Arbeitsausschusses hört, hat dieser den Wunsch einiger Mitglieder auf Nachprüfung des Etats der Reichspost mit erheblicher Mehrheit abgelehnt. Die einzelnen Tarifpositionen sind nach einer un widersprochen gebliebenen Meldung der „Frankfurter Zeitung“ mit 9 gegen 5 Stimmen genehmigt worden; die Mehrheit besteht offenbar aus den 3 Stimmen der Personalvertreter, den Stimmen des Vertreters des Reichsfinanzministe-

riums, der Landwirtschaft, Bayerns, Braunschweigs, eines Deutschnationalen und eines Zentrumsabgeordneten. Da die Stimmenverteilung in der Vollversammlung zweifellos ähnlich sein wird und die Mehrheit auch ohne die Stimmen der Personalvertreter vorliegt, die begreiflicherweise mit der Verwaltung gehen; da überdies die Gegnerschaft der Sozialdemokraten, die als Partei der Arbeitnehmer an der erhofften *Gehaltserhöhung* einiges Interesse hat, nicht sehr lebhaft zu sein scheint, so ist ein abweichender Beschluß am 17. Juni, wie gesagt, kaum zu erwarten. Demgegenüber möchten wir nochmals betonen, daß wir die *Gebührenerhöhung* in dem vorgeschlagenen Umfang für *vermeidbar* halten. (Vgl. Nr. 21, S. 826.) Zunächst ist nicht einzusehen, warum das Reichsfinanzministerium der Post nicht die Aufnahme einer *Auslandsanleihe* gestattet, die sicher zu angemessenen Bedingungen zu erlangen wäre; weiter könnte die für Verkehrsverbesserungen in offensichtlich agitatorischer Weise angesetzte Summe ruhig ganz gestrichen werden; und endlich muß nachdrücklich darauf hingewiesen werden, daß im gegenwärtigen Betrieb der Post noch viele kostensparende Verbesserungen vorgenommen werden können.

#### „Saisonschwankungen“

Die Frage der Saisonschwankungen, d. h. der regelmäßig mit dem Wechsel der Jahreszeit

sich ergebenden Veränderungen in der Wirtschaft, ist immer wieder Gegenstand neuer Untersuchungen. Wie unsicher man oft in der Beurteilung dieser Frage ist, zeigen die folgenden zwei Zitate aus den Monatsberichten der *Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft* für Januar 1926 und Januar 1927. In dem ersten heißt es zu Beginn des Berichts:

„Die nach den Inventuraufnahmen und Geschäftsabschlüssen im Januar in der Regel zu erwartende Belebung von Handel und Verkehr trat in diesem Jahr nicht in die Erscheinung, dagegen spiegelten sich die Folgen weiterer Betriebseinschränkungen und Stilllegungen, Geschäftsaufsichten und Konkurse in einer rückläufigen Güterverkehrsbewegung wider.“

Die Reichsbahn führte also die Verringerung des Güterverkehrs im Januar 1926 auf die Verschlechterung der Wirtschaftslage zurück; normalerweise sei eine Belebung des Güterverkehrs zu erwarten gewesen. Normalerweise heißt in diesem Falle saisonmäßig. Für Januar 1927 lautet der einleitende Satz des Monatsberichts wesentlich anders:

„Die regelmäßig in den ersten Jahresmonat fallenden Jahresabschlüsse und Inventuren, der Abschluß der Rübenverarbeitung und die Einschränkung der Bautätigkeit spiegeln sich alljährlich in einem Rückgang des Eisenbahngüterverkehrs im Januar wider.“

Innerhalb eines Jahres hat die Reichsbahn ihre Auffassung von den Saisonschwankungen also radikal geändert. Erschien ihr 1926 der Januar als ein Monat des Aufschwungs für ihren Verkehr, der sich dann unerwarteterweise infolge der Wirtschaftskrise nicht auswirkte, so nahm sie 1927 den Verkehrsrückgang als eine normale Erscheinung hin, die sich aus den jahreszeitlichen Bewegungen des Wirtschaftslebens leicht aufkläre. Die Angabe für 1927 ist richtig, die für 1926 war falsch. 1926 hatte aber die Reichsbahn vor der Veröffentlichung ihres guten Jahresabschlusses für 1925 ein Interesse daran, ihre finanzielle Lage als ungünstig erscheinen zu lassen. 1927 war

jeder Versuch nach dieser Richtung aussichtslos. Wie sehr sich Saisonschwankungen dazu eignen, die finanzielle Lage der großen Reichsbetriebe in dem von der Verwaltung jeweils gewünschten Licht erscheinen zu lassen, hat auch das Verhalten der *Reichspost* bei der Diskussion über die Postgebührenerhöhung letzthin gezeigt. Mit überraschender Geschwindigkeit gab die Post ihr Einnahmeergebnis für den April 1927 bekannt und stellte gleichzeitig fest, daß auch dies Ergebnis, das um 10 Mill. RM. hinter den veranschlagten monatsdurchschnittlichen Einnahmen zurückblieb, die Notwendigkeit der Gebührenerhöhung erweise. Ein Blick auf die Geschäftsergebnisse früherer Jahre zeigt aber, daß der April im Geschäftsjahr 1924 um 10,3 Mill. RM., im Geschäftsjahr 1925 um 11,4 Mill. RM. und im Geschäftsjahr 1926 um 16,1 Mill. RM. hinter dem monatsdurchschnittlichen Einnahmeergebnis zurückblieb. Die Angabe der Post war also eher geeignet, die Auffassung zu bestärken, daß es der Reichspost relativ *gut* ginge. Der Monat April ist eben für die Post ein ungünstiger Monat; auch hier liegen offenbar Saisonschwankungen vor, deren nähere Untersuchung sich die Post bisher anscheinend noch nicht hat angelegen sein lassen. Statt dieser Aufgabe einer sorgfältigen Untersuchung der jahreszeitlichen Einnahmeschwankungen gerecht zu werden, hat man es vorgezogen, sie als Scheinargument in dem Streit der Meinungen um die Erhöhung der Postgebühren zu verwenden. Es ist nicht sehr erhebend, wenn öffentliche Betriebe zu solchen Methoden greifen, um der Kritik an ihren Finanzmaßnahmen entgegenzutreten.

#### Geschäftsgeheimnisse

Der Mißbrauch oder die Verkennung wissenschaftlicher Erkenntnisse, die in den soeben angeführten

Beispielen beschlossen ist, verstärkt den Wunsch, nach erhöhter Publizität der öffentlichen Betriebe. Gerade *Reichsbahn* und *Reichspost*, die ein unbeschränktes, staatlich garantiertes Monopol haben, sollten zu weitestgehender Offenlegung ihrer Betriebs- und Finanzgebarung gezwungen werden. Die Öffentlichkeit hat ein Recht darauf, über die parlamentarische und verwaltungsmäßige Aufsicht hinaus Kontrolle zu üben. In den Vierteljahrsheften des Berliner *Instituts für Konjunkturforschung* finden sich Ansätze, die *Ergebnisse des Postbetriebs als Konjunktursymptome* auszumünzen. Im letzten Heft werden die Verkehrsziffern für die ersten Quartale 1926 und 1927 miteinander verglichen und für die einzelnen Kategorien eine Zunahme von 10 bis 20% festgestellt. Dieser Ansatz zu einer Auswertung der Poststatistik ist jedoch derart bescheiden und vor allem so wenig neuartig, daß sich die Frage aufdrängt: Warum wird diese Statistik nicht in viel größerem Umfang der Öffentlichkeit vorgelegt? Der Einwand des *Geschäftsgeheimnisses* ist in diesem Fall nicht stichhaltig und wenn das Berliner Institut bei öffentlichen Betrieben Rücksichten dieser Art nehmen sollte, würde es den Zwecken, zu denen es eigentlich errichtet worden ist, selbst entgegenarbeiten. Die wirtschaftlichen Vorgänge in Deutschland werden bei weitem nicht in dem Ausmaß von der Statistik erfaßt, wie es etwa in den Vereinigten

Staaten der Fall ist. Einen um so größeren Anspruch hat die Wirtschaftskritik auf die Veröffentlichung von *Daten, die bereits fertig vorliegen*, aber von den beteiligten Instanzen ängstlich geheimgehalten werden. Auf die Notwendigkeit einer Veröffentlichung der *Umsätze der Berliner Liquidationskasse* haben wir bereits im vorigen Heft hingewiesen (Nr. 23, S. 905). Die Beispiele lassen sich leicht vermehren. An dieser Stelle hat sich kürzlich Dr. Friedrich Hähnel mit der Unzulänglichkeit unserer „*Amtlichen Berichterstattung über die Auslandswirtschaft*“ (Nr. 21, S. 827) befaßt. Inzwischen ist im *Statistischen Reichsamt* ein umfangreiches Werk hergestellt worden, das die wirtschaftliche Lage einer großen Anzahl von Staaten Ende 1926 an Hand reichen statistischen Materials analysiert. Diese Arbeit ist in wenigen hundert Exemplaren vervielfältigt und nur einem engen Kreis interessierter Persönlichkeiten zugänglich gemacht worden. Warum wird sie, trotz des großen und dringlichen Interesses, das in Deutschland für die Auslandswirtschaft besteht, der breiteren Öffentlichkeit vorenthalten? Das Statistische Reichsamt arbeitet ja schließlich nicht zur eigenen Belehrung, sondern hat die Pflicht, die Öffentlichkeit von dem Ergebnis seiner Arbeiten zu unterrichten. Dem Präsidenten des Reichsamts, der erst kürzlich in einem Aufsatz in der „*Vossischen Zeitung*“ unter Hinweis auf Amerika eine größere Publizität der *Börsenorgänge* gefordert hat, wäre der Dank der deutschen Wirtschaft sicher, wenn er seine Forderung auch im eigenen Hause verwirklichen würde.

---

#### Zum Köln-Frankfurter Kohlenfelderkauf

---

Über den Ankauf der Niederrheinischen Kohlenfelder aus dem Besitz von Rheinstahl durch die Frankfurter Gas-Gesellschaft und die Stadt Köln haben wir hier wenige Tage nach dem Bekanntwerden der Transaktion berichtet (vgl. Nr. 15, S. 586). Seitdem hat sich an das Vorgehen der Kommunen eine etwas langatmige Polemik angeschlossen, die leider immer noch nicht die für die Öffentlichkeit erwünschte Klarheit gebracht hat. Überraschen mußte auch, daß die *Verbreiterung der kommunalen Front* gegenüber dem Ruhrbergbau, die ursprünglich durch die geplante Einbeziehung von Düsseldorf und einigen süddeutschen Großstädten vorgesehen war, nicht gelang. Schon während der Verhandlungen mit Düsseldorf setzte, ausgehend von der montanindustriell orientierten Presse Westdeutschlands, dann aber auch auf zahlreiche Organe in anderen Gebieten übergreifend, eine Kampagne gegen die wagemutigen Kommunen Köln und Frankfurt ein, wobei über den *Preis* und die *Beschaffenheit* der Kohlenfelder recht absprechende Kritiken verbreitet und die Möglichkeit einer Rentabilität bezweifelt wurden. In einem Communiqué, das die Stadtverwaltung Köln und die Frankfurter Gas-Gesellschaft Anfang Mai erließen, wurden alle ungünstigen Behauptungen über die angekauften Rheinstahlfelder bestritten; man verwies darauf, daß die Anbohrungen der Felder außerordentlich systematisch und gründlich durchgeführt worden seien. Eine etwas deutlichere Beleuchtung der Situation erhielt die Öffentlichkeit dann durch den Verlauf der am 19. Mai in Essen abgehaltenen Bilanzsitzung der Frankfurter Gas-Gesellschaft, in der

über das RWE-Paket an Frankfurter Gas-Aktien, das ungefähr 52 Prozent des Gesamtkapitals von Frankfurter Gas beträgt, verhandelt wurde. Auf Grund dieses Paketes wird nämlich die Frankfurter Gas-Gesellschaft von den Zechen des RWE nach Maßgabe des *Selbstverbrauchsrechts* mit Kohle beliefert. Nun steht der Stadt Frankfurt das Recht zu, im Jahre 1929 die Frankfurter Gas-Gesellschaft vollständig zu erwerben und damit auch das Aktienpaket, das sich gegenwärtig im Besitze des RWE befindet, einzulösen. In diesem Fall würde das gegenwärtig bestehende Selbstverbrauchsrecht der Frankfurter Gas-Gesellschaft bei den RWE-Zechen in Fortfall kommen. Im Hinblick auf diese Situation hat die Stadt Frankfurt a. M. es offenbar für zweckmäßig gehalten, durch die Garantie eines Mindestkurses von 169 Prozent an das RWE das Paket bei diesem nach Möglichkeit für die nächste Zeit zu *verankern* und sich ferner durch ein Vorkaufsrecht auf das Paket dagegen zu sichern, daß es vom RWE an einen *Gegner* von Frankfurt verkauft wird. Wenn nun die Aufschließung der Kohlenfelder sich wirklich weniger rentabel erweist, als die Erwerber es erwarten, so hat jedenfalls das RWE die für seinen Aktienbesitz aus einer eventuellen ungünstigen Entwicklung resultierenden Risiken durch den Kurssicherungsvertrag von vornherein *ausgeschlossen*. Andererseits wiederum kann die Frankfurter Gas-Gesellschaft die Aufschließung der Kohlenfelder nun in Ruhe vornehmen und während der Aufschließungszeit auf Grund des durch die neuen Vereinbarungen mit dem RWE noch fester fundierten Selbstverbrauchsrechts seinen Kohlenbedarf weiterhin günstig decken. Die Wirkung des Selbstverbrauchsrechts in bezug auf die Preisgestaltung für Kohle wurde in einer vor wenigen Tagen bekanntgegebenen *Denkschrift* des Frankfurter Magistrats auf etwa 20 Prozent des Kohlenpreises beziffert, woraus ihre sehr erhebliche Bedeutung ohne weiteres ersichtlich ist. In der Denkschrift hat der Frankfurter Magistrat aufs neue in recht *scharfer* Weise die Gefahren hervorgehoben, die nach seiner Ansicht aus den monopolistischen Tendenzen des Kohlenbergbaus für die Konsumenten erwachsen. Die nächsten Tage werden wohl schon der Öffentlichkeit ein deutlicheres Bild davon geben, ob der Monopolismus des Ruhrbergbaus wirklich noch in dem ursprünglichen Ausmaß besteht, oder ob nicht der Widerstand der Kommunen und der Gaswerke bereits einen gewissen Wandel geschaffen hat.

---

#### Rohstahl- Protektionismus

---

Die diesmalige Sitzung des Verwaltungsrats der *Internationalen Rohstahlgemeinschaft* brachte eine bemerkenswerte *Abänderung im System der Ausgleichszahlungen bei Quotenüberschreitungen*. Bekanntlich hat sich die deutsche Beteiligungsziffer, die unter den außerordentlichen Verhältnissen der vergangenen Jahre berechnet worden ist, bei dem inzwischen erfolgten Aufschwung der Inlandskonjunktur als völlig unzulänglich erwiesen. Ziffern hierüber sowie über die Zahlungen, die der französische Partner am Eisenpakt infolge Nichterreicherung seiner Quote aus der Gemeinschaftskasse erhalten hat, sind kürzlich an dieser Stelle veröffentlicht worden. Nunmehr hat man die *Benachteiligung Deutschlands*,

wenigstens *teilweise, ausgeglichen*. Durch eine Sonderregelung ist zunächst die deutsche Beteiligung in ein *Inlands- und ein Auslandskontingent aufgeteilt* und der Satz für Überschreitung des Auslandskontingents von 4 Dollar auf die Hälfte reduziert worden. Eine unmittelbare Gegenleistung hierfür scheint nicht erforderlich gewesen zu sein. Die Zusage, daß sich die deutsche Industrie beim Export eine gewisse Beschränkung auferlegt, ist bekanntlich schon bei der letzten Quartalssitzung gemacht worden, um dafür eine höhere Bemessung des Gesamtkontingents aller Beteiligten, und damit auch der deutschen Quote, zu erzielen. Diese Ziffer ist jetzt unverändert geblieben, wofür vielleicht neben der (nach fortgesetztem Rückgang) kürzlich auf dem internationalen Eisenmarkt aufgetretenen, aber bisher noch nicht allzu kräftigen Befestigung wohl wieder Gesichtspunkte des inneren Ausgleichs im Kartell maßgebend waren. Da auch der deutsche Inlandabsatz nach wie vor günstig ist, waren alle Voraussetzungen für die Verlängerung der deutschen Zugeständnisse in der Exportpolitik gegeben. Unter diesen Umständen wird die finanzielle Auswirkung des abgeänderten Verrechnungsmodus recht erheblich sein und wahrscheinlich einer *Halbierung der deutschen Zahlungen* nahekommen. Wird die Belastung der deutschen Stahlproduktion durch das Mißverhältnis der Quoten in der Internationalen Rohstahlgemeinschaft abgemildert, so wird sie doch zugleich in ein noch krasserer Licht gerückt. Wenn man schon das im Inland und im Ausland abgesetzte Material bei der Berechnung der Ausgleichszahlungen trennt, so muß man sich auch darüber klar sein, daß für die Beeinflussung des Weltmarktes, die ja doch der ausgesprochene Zweck der Internationalen Rohstahlgemeinschaft ist, überhaupt nur die zum Export kommenden Mengen Bedeutung haben, zumal Deutschland als Absatzgebiet für die anderen Partner des Kartells auf Grund der mit dem Eisenpakt verbundenen Einfuhrabmachungen über ein festgelegtes Maß hinaus nicht in Frage kommt. Zahlungen, die für die zum Inlandsabsatz gelangende Mehrproduktion geleistet werden, müssen dem eigentlichen Zweck der Internationalen Rohstahlgemeinschaft nach als sinnlos erscheinen. Anstatt Unterbietungen auf den Exportmärkten zu erschweren, also ihre ursprüngliche Bestimmung zu erfüllen, gelangen sie in Form von Zuschüssen in die Hand der anderen Partner, die in der Quotenbemessung günstiger gestellt sind, und *erleichtern* hier gerade die *Verschärfung der Exportkonkurrenz*, zu deren Milderung sie gedacht waren. Diesem Negativum hat die Internationale Rohstahlgemeinschaft auf den ersten Blick ein Positivum für Deutschland überhaupt nicht mehr entgegenzustellen, da sie sich ja aus den oft erörterten Gründen unfähig gezeigt hat, eine internationale Produktionsregelung tatsächlich durchzuführen und Erfolge auf den Exportmärkten zu erzielen. Wirksam geworden sind eigentlich nur ihre *Nebenabmachungen*, durch die der lothringischen und luxemburgischen Eisenindustrie ein bestimmtes Einfuhrkontingent nach Deutschland zu den noch weit über dem von Weltmarktpreis und Zoll bedingten Niveau liegenden deutschen Inlandpreisen gesichert, dagegen aber jeder freie Wettbewerb über die Grenze hinweg ausgeschaltet wird. Das Resultat dieses Abkommens ist eine *erhebliche Vermehrung der Einfuhr*, über die die deutsche

Schwerindustrie in der Zeit der freien Importe nicht genug klagen konnte, bei gleichzeitiger Verminderung der Ausfuhr — also etwas volkswirtschaftlich durchaus Unerwünschtes. Privatwirtschaftlich bucht es die Eisenindustrie jedoch zweifellos als einen Erfolg, daß nunmehr die Grenzen gegen jede Unterbietung von Lothringen und Luxemburg geschlossen sind und die Grenze, bis zu der sie mit der Preisbemessung nach oben gehen kann, weit hinausgeschoben ist. Die effektive Wirksamkeit der Internationalen Rohstahlgemeinschaft beschränkt sich damit zur Zeit auf *extrem-protektionistische Effekte* ihres Zusatzabkommens, und hierfür zahlt die deutsche Schwerindustrie nicht nur mit den relativ hoch festgesetzten Einfuhrkontingenten, sondern auch mit den jetzt herabgesetzten Millionenbeträgen der Ausgleichszahlungen, die sich damit als Tribut für den Protektionismus darstellen. In den deutschen Verbandspreisen werden die Kosten dieser Monopolisierung auf die Konsumenten abgewälzt, wie früher die Kosten des internationalen Konkurrenzkampfes. Die Lösung der Aufgabe, die ursprünglich der Internationalen Rohstahlgemeinschaft zugedacht war: die *Bereinigung der Marktbedingungen*, erwartet man jetzt bekanntlich von neugebildeten oder neu zu bildenden *internationalen Exportverbänden* für die einzelnen Stahlfabrikate. Zum Röhren- und zum Schienenkartell ist zuletzt das internationale Walzdrahtkartell getreten, und man verhandelt jetzt in einer Kommission über die Quotenfragen bei den geplanten Kartellen für Formeisen, Stabeisen, Halbzeug usw., die sich um so schwieriger gestalten, als ja die Exportziffern noch schwankender sind und noch weniger durch Berücksichtigung der Kapazität ausreguliert werden können als die Produktionsziffern, bei deren Kontingentierung die Internationale Rohstahlgemeinschaft selber versagt hat. Diese Verbände werden zwar im Anschluß an die Internationale Rohstahlgemeinschaft gebildet, haben aber mit ihren Funktionen eigentlich nichts mehr zu tun und könnten genau so gut unabhängig von ihr entstehen, was ja auch beim Schienenkartell tatsächlich der Fall war. Schließlich ist auch die *polnische Frage* wieder besprochen worden. Man konnte sich auch jetzt über den Quotenanspruch der polnischen Werke nicht einig werden und erwägt wohl auch hier eine Teilung von Inlands- und Auslandskontingent, womit das Schwergewicht sich mehr und mehr von der Erzeugung auf den Absatz verschiebt. Die Polen haben offenbar Ruhe, abzuwarten, bis die wichtigsten Exportverbände geschaffen sind und ihre Auswirkungen gezeigt haben.

---

#### Reichskredite für türkische Bahnbauten

---

Im Jahre 1926 erhielt die Reichsregierung vom Reichstag die Ermächtigung, für 175 Mill. RM. gewährter Exportkredite die Garantie zu übernehmen. Hiervon sind 50 Mill. für die Exportkreditversicherung und 25 Mill. für Darlehen deutscher Exportfirmen verwandt worden. Von dem verbleibenden Rest von 120 Mill. RM. sollen 50 Mill. RM. zur *Garantie von Bahnbauten* in der Türkei verwandt werden, die die Firma *Julius Berger Tiefbau A.-G.* übernommen hat. Es handelt sich dabei um ein Objekt von insgesamt 65 Mill. RM. Die Bahnbauten der deutschen Firma stellen nur einen Ausschnitt aus dem türkischen Bahnbauprogramm dar. Auch eine schwedische Gruppe hat einen ähnlichen Auftrag

erhalten, und mit einer belgischen Gruppe wird seitens der türkischen Regierung noch verhandelt. Die Finanzierung der Bahnbauten und der Ausbau anderer Verkehrsanlagen soll durch *türkische Schatzbonds* im Gesamtbetrage von 200 Mill. türk. Pfd. (450 Mill. RM.) erfolgen, deren Schuldendienst durch die Einnahmen der türkischen Tabak-, Alkohol- und Zündholzmonopole gesichert sein soll, d. h., durch Einnahmen, die auch den Schuldendienst für die Vorkriegsbahnleihen der Türkei, der noch immer suspendiert ist, garantieren sollten. Um dem naheliegenden Vorwurf zu entgehen, die Finanzierung der Bauten der Julius Berger A.-G. gefährde indirekt die Interessen der Vorkriegsgläubiger der Türkei, hat man die folgenden Kreditabkommen getroffen: Die Julius Berger A.-G. hat einen Vertrag mit der türkischen Regierung geschlossen, wonach sie eine Anzahlung und innerhalb der vier Jahre währenden Bauzeit monatliche Ratenzahlungen nach dem jeweiligen Stande der Bauten am Monatsende erhält. Parallel läuft ein *Kreditabkommen mit einem Bankenkonsortium*, an dem die Berliner Großbanken unter Führung der *Deutschen Orientbank* maßgebend beteiligt sind; danach wird *der Türkei in vier gleichen Jahresraten ein Kredit gewährt*, der sich insgesamt auf 65 Mill. RM. stellt und in 96 Monatsraten, also in acht Jahren, mit einem Gesamtbetrage von 81 Mill. RM. zurückgezahlt wird. Diese Rückzahlungsbedingungen sollen einer Verzinsung des Kredits mit insgesamt 10% (8% Zinsen und 2% Provision) entsprechen. Nach 8 Jahren wäre also das ganze Geschäft abgewickelt. Als Sicherung für die Monatsraten erhält das deutsche Konsortium Wechsel auf die staatliche Banque Agricole in Angora mit entsprechenden Fälligkeitsterminen. Es braucht nicht besonders bemerkt zu werden, daß sowohl der Zinssatz wie die Rückzahlungsbedingungen für die Türkei eine recht schwere Belastung darstellen. Tatsächlich dürfte sie von dem deutschen Kredit in bar wohl keinen Pfennig zu sehen bekommen. Denn der jährliche Nettoüberschuß der Kreditrate über die Zins- und Rückzahlungen in Höhe von wenig mehr als 6 Mill. RM. wird in den ersten vier Jahren schwerlich ausreichen, um die laufenden Ansprüche der Julius Berger A.-G. für die ausgeführten Arbeiten zu decken. Es ist bei diesen Kreditbedingungen nicht verwunderlich, daß man nach zusätzlichen Sicherungen für die Bezahlung der Bahnbauten suchte. Zunächst hat man sich daher für den Fall, daß die Wechsel nicht eingelöst würden, den Rückgriff auf die türkischen Schatzbonds vorbehalten, deren Ausgabe freilich die Rechte der Vorkriegsgläubiger der Türkei beeinträchtigt. Dann aber hat man sich *vom Reich 30 Mill. RM. garantieren lassen*. Wengleich diese Garantie noch nicht endgültig gegeben ist, braucht wohl an ihrem Zustandekommen nicht mehr gezweifelt zu werden. Das Reich soll sich danach gegenüber dem Bankenkonsortium verpflichten, bis zur Höhe von 30 Mill. RM. für die türkische Regierung einzutreten. Anders als bei den Russenkrediten soll hier das Reich nicht nur für den Kredit bürgen, den der Exporteur, d. h. die Julius Berger A.-G., gewährt hat, sondern es soll das *gesamte Kreditrisiko* der Banken garantieren *einschl. der hohen Zins- und Provisionsbeträge*. Das Reich gibt seine Garantie in diesem Falle nicht nur, um die Durchführung des Bahnbaues zu ermöglichen, sondern es garantiert auch einen ungewöhnlich

hohen Zinsgewinn der Banken, deren Risiko ohnehin angesichts der Zahlungsbedingungen sehr klein ist. Dazu kommt, daß die Garantie des Reichs trotz ihrer Begrenzung auf 30 Mill. RM. tatsächlich das wirklich riskierte Kapital jederzeit voll deckt. Denn nach Hergabe des gesamten Kredits von 65 Mill. RM. stehen einschl. Zinsen nur noch 40,5 Millionen RM. aus, so daß selbst für den Fall einer türkischen Zahlungseinstellung die Banken nur einen — allerdings großen — Teil ihres Zinsgewinnes einbüßen würden. Diese Garantieübernahme scheint uns recht wenig angebracht zu sein. Man mag zugeben, daß die amtliche Exportförderung sich auch des Mittels der Garantie und evtl. der Verbilligung der Exportkredite bedienen soll. Daß aber über das Kapital hinaus auch noch das ungewöhnliche Zinsrisiko gesichert wird, geht weit über eine normale Gewährung solcher Garantien hinaus. Auch der Reichstag hat wohl, als er die Regierung ermächtigte, solche Garantien zu leisten, kaum an diese Möglichkeit gedacht.

---

#### Schweinezüchter und Kartoffelzoll

---

In einem der („streng vertraulichen“) Rundschreiben, durch die die „Vereinigung der deutschen Bauernvereine“ (nicht zu verwechseln mit der neu gegründeten „Deutschen Bauernschaft“) ihre Organe über schwebende Fragen zu unterrichten pflegt, wird u. a. zu den *deutsch-polnischen Handelsvertragsverhandlungen* Stellung genommen. Es ist nicht weiter verwunderlich, daß die Leitung des genannten Verbandes hierbei nicht nur einen „möglichst hohen Zoll“ auf *Schweinefleisch* (und lebende Schweine) fordert, sondern auch eine weitgehende und *scharfe Kontingentierung* der polnischen Schweine-Einfuhr propagiert, um dem aus der Landbund-Agitation her bekannten „Polenschwein“ das Eindringen nach Deutschland zu erschweren. Geradezu phantastisch mutet aber die Begründung an, mit der dann weiter für eine *Erhöhung des Kartoffelzolls* eingetreten wird. Nachdem kurz von den so überaus „billigen Produktionsverhältnissen“, unter denen die polnische Schweinezucht und -mast arbeitet, gesprochen worden ist, fährt der Bericht wörtlich fort:

„Was den Kartoffelzoll anbelangt, so haben nicht nur die kartoffelproduzierenden Gebiete ein *Interesse* an einem *möglichst hohen Kartoffelzoll*, sondern auch die *Gebiete der Schweineproduktion*. Es ist erwiesen, daß in der Nachkriegszeit die Schweineproduktion im Osten Deutschlands in allen Provinzen ganz erheblich zugenommen hat. Die *Landwirte des Ostens* gehen also dazu über, *mit ihren überschüssigen Kartoffeln Schweine zu mästen*. Das bedeutet für die alten schweinemästenden Bezirke eine *Konkurrenz*. Daher haben diese auch *indirekt ein Interesse an einem möglichst hohen Kartoffelzoll*.“

Mit andern Worten: es besteht nach der Ansicht der Bauern-Vereinigung eine doppelte Konkurrenz Ostelbiens bezüglich der Schweineproduktion. Erstens gehen die kartoffelbauenden Betriebe im Osten mehr und mehr dazu über, die Kartoffeln im eigenen Betrieb zu verwerten; sie verknapfen also damit die „Rohstoffdecke“ der schweinemästenden Betriebe und verstärken die Tendenz zu einer Verteuerung der Futtermittel. *Zweitens* erzeugen sie nun aus den zurückgehaltenen Kartoffeln selbst Schweinefleisch; sie erhöhen also damit das Angebot und verstärken die Tendenz zu einer Preissenkung



für Schweinefleisch. Wenn in dieser Situation nun noch die „Gefahr“ entsteht, daß eine unter günstigeren Produktionsbedingungen d. h. also mit niedrigeren Fütterungskosten arbeitende Auslandskonkurrenz in den Markt eindringt, so sollte es, wie man wohl meinen könnte, doch nur die *eine* Konsequenz geben: nämlich die Forderung, durch Ermäßigung der Futtermittelpreise, also Abbau der Futtermittel- und damit auch der Kartoffelzölle, zu einer erhöhten Wettbewerbsfähigkeit zu kommen. Wollen sich die Bauernvereine dieser Logik verschließen und in der Frage des Kartoffelzolls mit dem — sonst befehdeten — Landbund tatsächlich gemeinsame Sache machen? Oder ist diese Stellungnahme nur ein immerhin verständlicher faux pas, der dadurch entstanden ist, daß man die Situation noch nicht klar genug erkannt hat? Auf jeden Fall tut eine Klärung dieser Frage not. Es wäre geradezu ein Unglück, wenn sich die Organisationen des Bauernstandes nicht von der allerdings bequemen, aber im Endeffekt gerade für sie verhängnisvollen Anschauung befreien könnten, daß *jeder* *Schutzzoll* eine Art „Versicherung“ darstellt und deshalb willkommen sein müsse.

#### Gelsenkirchen-Abschluß

Die *Gelsenkirchener Bergwerks-Gesellschaft* wird demnächst ihren Geschäftsbericht für die erste Geschäftsperiode nach der Fusion der drei Rhein-Elbe-Unternehmungen, das Halbjahr vom Oktober 1926 bis zum März 1927, vorlegen. Die Verwaltung schlägt vor, eine 4%ige Dividende pro rata temporis, also 8 % auf das Jahr bezogen, auszuschütten. Von dem Gewinn von 16,164 Mill. RM. sollen 750 000 RM. zu Abschreibungen verwandt werden, die sich auf die zuletzt mit 17,9 Mill. RM. aktivierte Zeche Monopol beziehen dürften. Nicht weniger als 5,670 Mill. RM. sollen nach Abzug der Tantiemen und Ausschüttung der Dividende auf neue Rechnung kommen. In welchem Umfange der Gewinn aus den Beteiligungen, insbesondere dem Besitz an Aktien der Vereinigten Stahlwerke oder aus dem Kohlenbetrieb stammt, ist nicht ohne weiteres zu erkennen. Wenn man annimmt, daß auch die Dividende der den Vereinigten Stahlwerken zur Verfügung gestellten Stahlvereinsaktien, die ja bekanntlich später zurückerstattet werden sollen, der Gelsenkirchener Bergwerks-Gesellschaft zugute kommt, oder daß Gelsenkirchen, was doch wohl selbstverständlich ist, auf dem Zinswege schadlos gehalten wird, so müssen ihr aus dem Stahlvereinsbesitz ungefähr 9½ Mill. RM. zugeflossen sein, wobei die Erträge aus den Genußscheinen der Vereinigten Stahlwerke noch unberücksichtigt sind. Die Ausschüttung auf die Genußscheine der Serie B war bekanntlich in der Bilanz der Vereinigten Stahlwerke nicht klar zu erkennen. Jedenfalls dürfte der von Gelsenkirchen ausgeschüttete Betrag von rund 10 Mill. RM. ungefähr der ihr von den Vereinigten Stahlwerken zugegangenen Summe entsprechen. Der darüber hinausgehende Gewinn erscheint als Ertrag der Zeche Monopol, die am 30. September 1926 mit 17,782 Mill. RM. zu Buche stand und vor dem Kriege etwas geringer bewertet war, recht hoch. Es zeigen sich hier offenbar Sondergewinne aus der im letzten Quartal 1926 noch fühlbaren Auswirkung des englischen Berg-

arbeiterstreiks, die vielleicht noch nicht einmal vollständig ausgewiesen sind. Wenn Gelsenkirchen diese Gewinne nicht ausschüttet, sondern durch Vortrag auf neue Rechnung in Reserve stellen will, so geschieht das wohl nur teilweise mit Rücksicht auf ihren Sondercharakter. Wesentlich spielen dabei wahrscheinlich auch die bekannten Ausbaupläne für das Grubenfeld mit, von dem die Zeche Monopol ja nur einen Bruchteil erschlossen hat. Bekanntlich sollte zu diesem Ausbau eine 80-Mill.-RM.-Anleihe aufgenommen werden. Die Verhältnisse auf dem Kapitalmarkt haben sich, seit dieser Beschluß im Februar d. J. gefaßt worden ist, aber so verschlechtert, daß man zumindest mit der Auflegung einer Inlandsanleihe in dieser Höhe zunächst nicht rechnen dürfte. Die Verwaltung sollte sich im Geschäftsbericht darüber äußern, ob sie die Absicht hat, nunmehr nicht ausgeschüttete Gewinne diesen Erweiterungsplänen dienstbar zu machen.

Ein Prospekt der I. G. Farbenindustrie A.-G. auf Grund dessen 211,080 Mill. Reichsmark neue Stammaktien zum Handel an der Berliner Börse zugelassen worden sind, gibt nicht nur einige Aufschlüsse über Organisation und Beteiligungen des Farbentrusts sondern auch eine bessere Gliederung einzelner Konten der Bilanz, die bisher nicht zu erlangen war. Die hauptsächlichsten *Produktionsstätten* der Gesellschaft umfassen Fabriken zur Herstellung von Teerfarbstoffen und organischen Chemikalien, von anorganischen Chemikalien, von Stickstoffdüngemitteln und anderen Stickstofferzeugnissen, von pharmazeutischen Produkten, von Filmen und photographischen Artikeln, von Kunstseide und schließlich von Leichtmetallen. Zur Erleichterung der technischen Leitung sind die Werke in *sechs Betriebsgemeinschaften* aufgeteilt: Oberrhein, Niederrhein, Mittelrhein, Mitteldeutschland (Maingau), Mitteldeutschland (Wolfen-Bitterfeld), und die Bergwerksverwaltung Halle. Der *Grundbesitz* beträgt insgesamt 7509 ha, wovon rund 1354 ha bebaut sind. Der *Buchwert* der Liegenschaften wird in diesem Prospekt zum ersten Mal angegeben, und zwar mit 60,171 Mill. RM. Gebäude und Eisenbahnen stehen, wie der von der Zulassungsstelle erfreulicherweise geforderten Spezifikation zu entnehmen ist, mit 142,783 Mill. RM. und Apparate und Utensilien mit 143,942 Mill. RM. zu Buch. In der Bilanz vom 31. Dezember 1926 waren diese drei Positionen in einem Posten zusammengezogen worden (346,896 Mill. RM.). Allen Forderungen der Kritik gegenüber, die eine bessere Zergliederung der Bilanz verlangte, war von der Verwaltung der I. G. immer eingewendet worden, daß man dadurch der Konkurrenz wichtige Geschäftsgeheimnisse ausliefern würde und weitere Angaben nicht im Interesse der Gesellschaft lägen. Die Veröffentlichung in dem Prospekt zeigt, daß sehr wohl eine weitergehende Spezifikation einzelner Bilanzposten erfolgen kann, ohne daß die Interessen des Unternehmens geschädigt werden. Und die Kritik war nicht im Unrecht, als sie feststellte, daß es der Verwaltung nur an gutem Willen mangle, ihre Aktionäre besser zu unterrichten. Die *Vorräte*, die im Prospekt gleichfalls getrennt aufgeführt werden, umfassen 15,152 Mill.

RM. Rohmaterialen, 38,669 Mill. RM. Brennstoffe und technische Artikel und 172,213 Mill. RM. eigene Erzeugnisse. Daß dieser letzte Posten verhältnismäßig groß erscheint, dürfte damit zusammenhängen, daß künstliche Düngemittel für die Saison auf Vorrat hergestellt wurden. Zu den Konten *Forderungen* und *Verbindlichkeiten* wird im Prospekt erläuternd bemerkt, daß die Forderungen an Konzerngesellschaften am Abschlußtage 83,766 Mill. RM., die Schulden 90,246 Mill. RM. betragen haben. Ganz durchsichtig sind auch diese Angaben nicht, aber gegenüber dem Geschäftsbericht für 1926 stellen sie doch einen Fortschritt dar. Bedauerlich ist, daß *keine Umsatzziffern* bekanntgegeben werden. Ausländische Unternehmungen dieser Art scheuen eine derartige Veröffentlichung nicht. Warum hat die Zulassungsstelle keine Umsatzziffern für den Prospekt gefordert? Über die *Produktion* wird im Prospekt fast nichts gesagt. Bei Erwähnung der Bauten im Leuna-Werk heißt es nur, daß die Stickstoffwerke der I. G. nach Vollendung der Neubauten eine Kapazität von rund 500 000 t Primärstickstoff besitzen werden. Über die die Öffentlichkeit besonders interessierende *Kohleverflüssigung* teilt der Prospekt nur mit, daß die Großversuchsanlage zur Kohlehydrierung am 1. April 1927 in Merseburg in Betrieb genommen worden ist. Was mit der bisherigen Produktion der Anlage geschehen ist — der Prospekt ist vom Mai datiert — wird nicht gesagt. Über die *Vertriebspläne* der I. G. waren in der letzten Zeit verschiedene Gerüchte im Umlauf. So hieß es u. a. daß die I. G. die Aktienmajorität der *Deutschen Petroleum A.-G.* übernehmen werde. Von der I. G. ist das dementiert worden und von der Deutschen Erdöl A.-G. und den Rütgerswerken, in deren Besitz sich die DPAG-Mehrheit befindet, auch. Die interessierten Banken — Disconto-Gesellschaft (Deutsche Erdöl) und Deutsche Bank (Rütgerswerke) — scheinen aber tatsächlich auf eine Überführung der DPAG-Majorität in den Besitz der I. G. hinzuwirken. Vorläufig besitzt die I. G. als Vertriebsgesellschaft die Deutsche Gasolin A.-G. (mitbeteiligt: Royal Dutch und Standard Oil), während die Deutsche Petroleum A.-G. Vertriebsgesellschaft der Anglo Persian ist. Die mit dieser laufenden Verträge dürften vorläufig das Haupthindernis für eine Verbindung mit der I. G. sein. Von allen diesen Dingen spricht der Prospekt ebensowenig wie im Geschäftsbericht und in der Generalversammlung davon gesprochen worden ist.

#### Höherbewertung der Vorratsaktien bei den Adlerwerken Kleyer

Die Bilanz, die die *Adlerwerke vorm. Heinrich Kleyer A.-G.* für das am 31. Oktober 1926 abgeschlossene Geschäftsjahr 1925/26 vorgelegt hat, gibt zu einigen Bemerkungen Anlaß. Das Geschäftsjahr, das für die Gesellschaft noch voll in die Periode der Modernisierung und Umstellung auf neue, rationellere Fabrikationsmethoden gefallen ist, schließt nach den Bilanzziffern formell fast ohne Verluste ab. Es wird ein Bruttogewinn von annähernd 3 Mill. RM. ausgewiesen. Nach anscheinend noch angemessenen, aber gegenüber dem Vorjahre immerhin um 300 000 RM. verminderten Abschreibungen verbleibt ein *kleiner Fehlbetrag*, der eine Reduktion des aus dem Jahre 1924/25 übernommenen Gewinn-

vortrags von 134 232 auf 48 287 RM. notwendig macht. Einnahmen und Ausgaben würden sonach formell einigermaßen im Gleichgewicht sein. Eine nähere Betrachtung zeigt aber, daß dieses Gleichgewicht künstlich herbeigeführt werden mußte. Im Zusammenhang mit der in der letzten Generalversammlung vom Juli 1926 beschlossenen *Einziehung* von 6,190 Mill. RM. *Vorrats-Stammaktien* hat sich das Stammaktienkapital auf 19,250 Mill. RM. vermindert, während die Reserve um den Buchgewinn von 4,464 Mill. RM. auf 7,064 Mill. RM. erhöht ist. Die Vorratsaktien hatten also mit 1,725 Mill. RM. oder annähernd 28% zu Buche gestanden. Dieser Buchwert war enthalten gewesen in dem in der Bilanz per Ende 1924/25 mit 2,338 Mill. RM. ausgewiesenen Konto „Effekten und Beteiligungen“. Bei der Beobachtung der Entwicklung des Kontos zeigt sich nun, daß es zu Ende des Geschäftsjahrs 1925/26, für das jetzt Bericht erstattet und die Bilanz vorgelegt wird, nicht um den Betrag von 1,62 Mill. RM. (den Buchwert der eingezogenen 6,19 Mill. RM. Vorratsaktien) vermindert ist, sondern mit einem viel *höheren* Betrage, nämlich mit 1,776 Mill. RM. bilanziert. Dabei liegen keine Anzeichen dafür vor, daß die außer den Vorratsaktien noch in dieser Position enthalten gewesenen sonstigen Effekten und Beteiligungen im Jahre 1926 eine Vermehrung erfahren haben; dieser Besitz ist vielmehr, da der Geschäftsbericht keine Änderung verzeichnet, offenbar dem Umfang nach und in seiner bilanzmäßigen Aufnahme ganz unverändert geblieben. Wenn trotzdem diese Position einen so hohen Bestand zeigt, so gibt ein Passus des neuesten Geschäftsberichts einen Hinweis darauf, was geschehen ist; der Bericht für 1925/26 besagt nämlich:

„Das Effektenkonto weist per Saldo einen Zugang auf, der durch die *höhere Bewertung* der noch darin enthaltenen 2 027 600 RM. Vorratsaktien hervorgerufen wurde. Auf diese Vorratsaktien hat im laufenden Geschäftsjahr das uns nahestehende Bankenkonsortium die ihm eingeräumte Option vollständig ausgeübt.“

In dem Effektenkonto waren sonach noch die soeben genannten weiteren 2,027 Mill. RM. Vorratsaktien enthalten, nachdem Ende 1924/25 insgesamt 8,217 Mill. RM. Vorratsaktien bestanden hatten und hiervon durch den Generalversammlungsbeschluß vom 12. Juli 1926 6,190 Mill. RM. kaduziert worden waren. Man hat also die *verbliebenen Vorratsaktien* bilanzmäßig *im Werte erhöht*, und zwar, wie inzwischen bekannt geworden ist, von 27 $\frac{1}{8}$ % auf 85%. (Dies ist der festbedungene Preis, zu dem das Bankenkonsortium eine Option hatte, die im neuen Geschäftsjahre 1926/27 ausgeübt worden ist.) Es wäre unseres Erachtens besser gewesen, wenn die Adlerwerke diese Höherbewertung der Vorratsaktien unterlassen und im neuen Jahre 1926/27 den bei der Ausübung der Option erzielten Mehrpreis gegenüber dem Buchwert der Reserve zugeführt hätten. Nach inzwischen erfolgten Äußerungen der Verwaltung glaubte sie sich zu dem von ihr gewählten Verfahren der Vorwegnahme der Optionsbewertung berechtigt, weil auf anderen Bilanzkonten erhebliche stille Reserven ruhen. Aber das ist keine einleuchtende Erklärung. Man kommt den wirklichen Gründen der Verwaltung vielleicht näher, wenn man sich vergegenwärtigt, was die bilanzmäßige Folge gewesen wäre, wenn die Ver-

waltung den Buchwert der Vorratsaktien unverändert gelassen hätte. Wenn nämlich in diesem Fall die Leitung der Gesellschaft nicht eine — vielleicht steuerlich unbequeme — Auflösung stiller Reserven auf Anlagekonten usw. vorgenommen hätte, wäre für 1925/26 ein den Betrag von 1 Mill. RM. erheblich übersteigender *Fehlbetrag* (Differenz zwischen 27 $\frac{7}{8}$ % und 85% auf 2,027 Mill. RM. Vorratsaktien) zu verzeichnen gewesen, der entweder aus der Reserve gedeckt oder im neuen Jahre aus den Gewinnen hätte ausgeglichen werden müssen. Das hätte aber die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung nicht eben erleichtert. Bei einem Kursstand der Kleyer-Aktien von über 130% wäre ein solcher Fehlbetrag auch eine peinliche Überraschung gewesen, besonders für die Kreise, in denen das Bankenkonsortium der Gesellschaft inzwischen die von ihm auf Grund seiner Option (zu 85%) übernommenen 2,037 Mill. RM. Vorratsaktien *placiert hat*.

#### Das Umtauschangebot an die Dr. Paul Meyer-Aktionäre

Der Übergang der Aktienmajorität der *Dr. Paul Meyer A.-G.* aus dem Besitze der Gruppe Deutsche Bank—Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.-G. an die *AEG*, dessen produktionstechnische Seite wir in Nummer 22 (S. 867) erörterten, gibt jetzt auch in finanzieller Hinsicht zu einigen Bemerkungen Anlaß. Denn den noch außenstehenden Aktionären der *Dr. Paul Meyer A.-G.* ist jetzt ein *Umtauschangebot* derart gemacht worden, daß für nom. 140 RM. *Dr. Paul Meyer-Aktien* nom. 100 RM. *AEG-Aktien* mit Dividendschein für 1926/27 gewährt werden. Diese ganze Entwicklung kommt einigermaßen überraschend, da man noch in der *Dr. Paul Meyer-Generalversammlung* vom 10. Mai d. J. erklärt hatte, daß der Prospekt auf Wiederzulassung der Aktien an der Berliner Börse spätestens Anfang Juni eingereicht werden würde. Im Freiverkehr hatten die Aktien, nachdem die früher vorhandene amtliche Notiz wegen der Zusammenlegung im Verhältnis von 5:1 eingestellt worden war, bereits wieder einen Markt gewonnen; die Aktien lagen auch in letzter Zeit bis zu dem Augenblick, in dem der Majoritätsverkauf bekannt wurde, ziemlich fest. Dann trat ein plötzlicher Kursrückgang ein, mit dessen Hilfe ein kursmäßiger Anreiz zum Umtausch hergestellt worden ist. So sehr es an sich zu begrüßen sein mag, daß die vielgeprüften *Dr. Paul Meyer-Aktionäre* jetzt im Umtauschwege ein leicht verwertbares Papier erhalten, so sehr ist man darüber befremdet, daß die *Deutsche Bank*, die den Umtausch bewerkstelligt, ihnen jetzt eine weitere Verkleinerung ihres Aktiennominales zumutet. Unter Berücksichtigung der Tauschrelation von 7:5 und der vorangegangenen Kapitalzusammenlegung von 5:1 ergibt sich nämlich, daß nur der siebente Teil des früheren Nominalwerts übrig bleibt. Es wäre nun freilich denkbar, daß die *AEG* den vielleicht zu teuer erkaufte Mehrheitsbesitz dadurch zu verbilligen sucht, daß sie die außenstehende Minorität besonders schlecht abfindet. Dann hätte die Minorität, da ja keine Fusion, sondern nur ein fakultativer Umtausch vorgenommen wird, zu überlegen, ob sie die gemachte Offerte vielleicht zurückweisen soll. Wie die Dinge liegen, dürfte aber damit zu rechnen sein, daß die meisten

freien Aktionäre auf das Angebot eingehen; der außenstehende Rest wäre dann gegenüber der *AEG* völlig machtlos. Eine solche Situation würde selbst unter Berücksichtigung des Umstandes, daß die Umtauschungen der *Dr. Paul Meyer-Aktionäre* in der Nachinflationszeit schon an sich kaum zu über treffen sein dürften, verhängnisvoll sein. Man kann von die *AEG* berührenden Vorkommnissen, wie die jetzige Dividendenlosigkeit der *Grube Leopold A.-G.* oder die Kämpfe der *BEW-Vorzugsaktionäre* absehen; denn es gibt einen ganz analogen Vorgang, der der jetzigen *Dr. Paul Meyer-Transaktion* aufs Haar gleicht und den *Dr. Paul Meyer-Aktionären* als Warnungssignal dienen sollte. Wir denken an das Schicksal der *Kupferwerke Deutschland A.-G.* Und es ist ein merkwürdiger Zufall, daß im selben Augenblick, ja sogar in den gleichen Ausgaben der sogenannten *Pflichtblätter* ein neues Umtauschangebot an die *Kupferwerke Deutschland-Aktionäre* (1:1 gegen *AEG-Aktien*) ausgeschrieben wird. Ein ähnliches Umtauschangebot erfolgte schon vor einer Reihe von Jahren; diejenigen, die es nicht akzeptierten, mußten eine überaus scharfe Goldumstellung hinnehmen, durch die die Dividendengarantiepflichten der *AEG* auf ein Minimum herabgedrückt wurden. Man verstand sich nicht einmal dazu, die amtliche Börsennotiz aufrecht zu erhalten, so daß eine Verwertung von *Kupferwerke Deutschland-Aktien* vielfach nur auf unkontrollierbaren Wegen möglich war.

#### Erweiterung der Westbank A.-G.

Man schreibt uns: „Die Westbank A.-G. (früher Deutsche Palästina-Bank in Berlin), die sich im Jahre 1920 unter Beteiligung des Sichel-Konzerns und der damaligen Nationalbank für Deutschland einen neuen Wirkungskreis in Frankfurt a. M. suchte und bei der Goldumstellung von 800 Millionen Papiermark (davon allein 700 Millionen aus Kapitalserhöhungen von 1923) auf 800 000 GM. zurückgehen mußte, befindet sich seit einiger Zeit im Stadium einer kräftigen Neuentwicklung. Schon im Jahre 1925 war das Aktienkapital unter damaliger Mitbeteiligung eines schweizerischen Interessenten durch Generalversammlungsbeschluß wieder auf 2 Mill. RM. erhöht worden; die Begebung von 1 Mill. RM. neuer Aktien hieraus wurde gegen Ende 1926 durchgeführt, wobei der schweizerische Interessent kapitalmäßig stark in den Hintergrund trat. Im April 1927 wurde bekannt, daß die Bank die Dividendenzahlung mit 5% wieder aufzunehmen beabsichtige. Jetzt beantragt die Verwaltung, das Aktienkapital weiter um bis zu 3 Mill. auf bis zu 5 Mill. RM. zu erhöhen. Damit wird die Bank allerdings erst einen Teil des Vorkriegskapitals zurückerhalten, das im Jahre 1914 20 Mill. Mark, allerdings bei wesentlich breiterer Geschäftsbasis, betragen hatte. Die letzten, vom August v. J. stammenden Mitteilungen über die Geschäftsverhältnisse besagten, daß die Engagements im Sichel-Konzern bei der Bank vollkommen bereinigt waren, und daß man wegen der Orientinteressen, die noch aus der Zeit der Geschäftstätigkeit als Deutsche Palästina-Bank herrühren, darauf rechne, keine größeren Aufwendungen mehr machen zu müssen. Der jetzige neue Kapitalerhöhungsplan ist im übrigen erst in

seinen Umrissen erkennbar. Das Wichtigste scheint zu sein, daß die Bank mit ihrem zur Zeit 2 Mill. RM. betragenden Kapital offenbar nicht die Möglichkeit einer Entwicklung zu größerer Bedeutung zu haben glaubt. Es ist daher geplant, neben einem Bezugsrecht an die Aktionäre, das aus den neuen Aktien gegeben werden soll und dessen Höhe noch nicht feststeht, durch Überlassung von Aktien an eine neue, wie es heißt, industrielle Gruppe, die Verbindungen zu erweitern und damit die Basis des Unternehmens auszudehnen. Um welche Art Interessen es sich dabei handelt, ist noch nicht bekannt, immerhin darf man daran erinnern, daß in der Vergangenheit (Sichel-Konzern!) das Institut mit seinen industriellen Verbindungen nicht immer das Richtige getroffen hatte. Retrospektiv erinnert man sich daran, daß die Aktien der Bank im April d. J. plötzlich eine starke Steigerung erfahren hatten, die den Kurs bis über den Paristand, zeitweise nicht unerheblich, hinaufgeführt hatte. Es war dies die Folge der Ankündigung einer Dividendenverteilung von 5% für die Geschäftsperiode 1926, die deswegen überraschend wirkte, weil noch in dem Ende Juli 1926 erschienenen Prospekt über die Wiedenzulassung des umgestellten Aktienkapitals zur Notiz an der Frankfurter Börse ausgesprochen worden war, daß für 1926 voraussichtlich mit einer Gewinnausschüttung nicht zu rechnen sein werde, da etwaige Jahresgewinne zu weiteren Rückstellungen für die Abwicklung der Orientinteressen des Instituts (aus der Zeit der Deutschen Palästina-Bank) verwendet werden sollten. Es ist möglich, daß sich solche weitere Rückstellungen jetzt nicht mehr als erforderlich erwiesen haben. Aber es liegt auch nahe, daran zu denken, daß die überraschende Wiederaufnahme der Dividendenzahlung nicht ganz außer Zusammenhang mit der Absicht der jetzt bekannt gewordenen Kapitalerhöhung, der Heranziehung der Aktionäre für ein Bezugsrecht (das durch einen Überparistand der Aktien überhaupt erst ermöglicht wird) und der Interessierung einer neuen Gruppe für eine Aktienbeteiligung bei der Bank steht. Die beabsichtigte bedeutende Kapitalerweiterung, die der Bank wieder eine größere Basis geben soll, sollte noch vor der Generalversammlung eine eingehende Begründung seitens der Verwaltung erfahren.“

---

#### Konkurrenzkampf zwischen Hapag und Lloyd

---

In der deutschen Nachkriegsschiffahrt war es bis vor kurzem noch das Bestreben aller Linienreedereien, sich den Wiederaufbau ihrer Dienste durch Ausschaltung der gegenseitigen Konkurrenz zu erleichtern. Man war bemüht, mit vereinten Kräften durch Gründung von *Betriebsgemeinschaften* und *Gemeinschaftsdienst* die eigene Aktionskraft erheblich zu verstärken. Dank dieser Taktik konnte der Wiederaufbau der deutschen Schiffahrt so schnelle und so erfolgreiche Fortschritte machen. Besonders die beiden größten deutschen Reedereien *Hapag* und *Lloyd* waren — im Gegensatz zur Vorkriegszeit — bestrebt, die Reibungsflächen untereinander durch Abschluß einer engen Betriebs- und Interessengemeinschaft noch weiter zu verkleinern. Alles war schon unterzeichnet, die Verträge brauchten nur in Kraft zu

treten, als die *Hapag* die *Deutsch-Austral* und *Kosmoslinie* und damit auch die *Stinnesflotte* erwarb. Damit wurde das bisher nicht sehr verschiedene Kräfteverhältnis stark zu ihren Gunsten verschoben, was den *Lloyd* nunmehr gegenüber diesen Plänen zu größter Zurückhaltung veranlaßte. Aber nicht allein die Verschiebung der Kräfteverhältnisse trübte die Beziehungen zwischen *Hapag* und *Lloyd*, sondern vor allem die Tatsache der alleinigen Erwerbung der *Stinneslinie* durch die *Hapag*, die nach Ansicht des *Lloyd* eine Verletzung des früher bezüglich der *Stinnes-Linien* gefaßten Vertrages, der eine *gemeinsame* Erwerbung vorsah, darstellte. Es kam zu Streitigkeiten in den Gemeinschaftsdiensten nach Ostasien, nach Südamerika und nach Afrika, da der *Lloyd* in der vollständigen Übernahme der Liniendienste der *Stinnes-Linien* und *Deutsch-Austral-* und *Kosmos-Linien* durch die *Hapag* eine Verschiebung des in den Gemeinschaftsverträgen festgelegten Kräfteverhältnisses erblickte und nun seinerseits die Abfahrten vermehrte. Mitte Februar dieses Jahres erweiterte der Norddeutsche *Lloyd* seinen Dienst nach *Ostasien* durch Einrichtung eines besonderen vierwöchentlichen Passagierdienstes. Auch in der *Australienfahrt* kam es zu Reibungen, da die Vorschläge der *Hamburg-Amerika-Linie* über eine neue Quotenverteilung nicht den Beifall des *Lloyd* fanden. Die Situation wurde außerdem noch durch große Konkurrenz-Neubauprogramme scharf zugespitzt, aber es gelang noch einmal der geschickten Verhandlungstechnik des Geheimrats Cuno, eine gewisse Beruhigung durch Nachgeben in der *Afrikafahrt* zu erzielen. Die *Wörmannlinie* und die *Deutsch-Ostafrika-Linie* verlängerten den Konsortialvertrag mit dem Norddeutschen *Lloyd* und der *Hapag* auf weitere zwanzig Jahre, ebenso wurde die bestehende Betriebsgemeinschaft zwischen den Reedereien verlängert, wobei dem *Lloyd* seitens der *Hapag* große Zugeständnisse in der Quotenfrage gemacht worden waren. Damit schien der Weg zu neuen Verhandlungen geebnet, doch sie führten zu keinem positiven Ergebnis. In den letzten Tagen haben vielmehr die *Differenzen* zwischen *Hapag* und *Lloyd* eine *weitere* und *sehr erhebliche Verschärfung* erfahren. Der *Gemeinschaftsdienst nach der Westküste Nordamerikas*, der von der *Hapag*, dem Norddeutschen *Lloyd* und der *United American-Line* seit 1921 gemeinschaftlich ausgeübt wurde, ist nunmehr *aufgelöst*, da durch die Übernahme der *Harriman-Reederei* durch die *Hapag* diese häufigere Abfahrten ausführte und so ein Übergewicht erlangte, was der *Lloyd* nicht zulassen wollte. Er verlangte die gleiche Häufigkeit der Abfahrten für sich wie die *Hapag*. Verhandlungen darüber scheiterten, so daß der *Gemeinschaftsdienst* aufhört und *Hapag* wie *Lloyd* in Zukunft dreiwöchentliche Abfahrten selbständig veranstalten. Mit anderen Worten: die Abfahrten werden verdoppelt. Ähnlich liegt es in der *Ostasienfahrt*, wo jetzt die Betriebsgemeinschaft zwischen *Hapag*, *Lloyd* und den englischen Reedereien *Alfred Holt & Co.* und *Ellermann & Bucknall*, die älteste Vereinbarung in der Nachkriegsschiffahrt, auf Betreiben des *Lloyd* aufgehoben wurde. Der Grund liegt in der Einreihung der *Stinnes-Dampfer* in den Fahrplan der *Hapag*, was die *Lloydverwaltung* als Vertragsverletzung empfand, da die *Stinnes-Flotte* bisher nicht

in dem Gemeinschaftsdienst vertreten war. Der Norddeutsche Lloyd hat sofort die Ausgestaltung seines Ostasiendienstes zu wöchentlichen Abfahrten per 1. Juli angekündigt und die Hapag erklärt, eine gleiche Erweiterung vornehmen zu wollen. Ob durch die neue Konstellation auch die anderen noch bestehenden Gemeinschaftsdienste in der Westküstenfahrt Südamerikas, in der Santosfahrt, in der Australfahrt und in der Levante- und Afrikafahrt berührt werden, läßt sich noch nicht übersehen. Hapag und Lloyd haben sich jedenfalls wieder in eine Konkurrenzstellung hineinmanövriert, die im Gesamtinteresse der deutschen Schifffahrt und der deutschen Volkswirtschaft höchst bedauerlich ist. Schon bisher klagten die deutschen Reedereien über Ladungsmangel vor allem im ausgehenden Verkehr. Durch die jetzige Verdoppelung der Abfahrten muß naturgemäß dieser Zustand noch eine Verschlimmerung erfahren. Diese Schifffahrtspolitik kann nur den Interessen der ausländischen Konkurrenz Nutzen bringen. Es ist zu wünschen, daß es noch in letzter Stunde gelingen möge, eine Einigung zwischen den beiden Großreedereien herbeizuführen, da die Folgen eines Kampfes auch finanziell für beide verhängnisvoll sein müßten. Die deutsche Schifffahrt wird sich nur dann erfolgreich behaupten können, wenn die inneren Reibungen soweit wie möglich ausgeschaltet werden. Man braucht nicht überall Betriebsgemeinschaften einzurichten, aber der jetzige Zustand z. B. in der Nordatlantikkfahrt bedeutet einfach eine Schädigung der deutschen Interessen. Legten doch schon bisher dort Hapag und Lloyd ihre Abfahrten von New York so kurz hintereinander, daß in der Mitte der Woche zwei deutsche Dampfer von New York fahren (wobei der schnellere Dampfer des Lloyd einen Tag später abfährt als die Ballin-Schiffe der Hapag), während den übrigen Teil der Woche überhaupt keine deutschen Abfahrten stattfinden, sondern der Verkehr ausschließlich auf englische und amerikanische Linien angewiesen ist. Das Problem der Rationalisierung der deutschen Schifffahrt wird auf diese Weise jedenfalls nicht gelöst, man kann im Gegenteil direkt von einer Entrationalisierung sprechen.

#### Das Ende des Berliner Mühlensyndikats

Die *Betriebsgesellschaft Berliner Mühlen m. b. H. & Co.*, hat nunmehr erklärt, daß sie mit Wirkung vom 1. August d. J. *aufhören werde zu existieren*. Von diesem Termin ab werden die drei Berliner Mühlen, die sie jetzt noch umfaßte — Berliner Dampfmühle, Berliner Victoriamühle und Humboldt-mühle —, ihre *Verkaufstätigkeit einzeln wieder aufnehmen*. Schon vor einem Vierteljahr war die vierte der beteiligten Mühlen, die Salomonmühle, ausgeschieden. Erst im Februar 1926 hatten sich diese vier Mühlen, von denen die drei erstgenannten von dem bekannten französischen Mühlenkonzern (Grands Moulins d'Illkirch) beherrscht werden, zu einer Interessengemeinschaft zusammengeschlossen und den Verkauf ihrer Mehle der Betriebsgesellschaft Berliner Mühlen m. b. H. & Co. übertragen. Der Gewinn sollte zwischen den Mühlen nach Maßgabe ihrer Beteiligung an dieser Gesellschaft verteilt werden. Ein Mißstand dabei war, daß Produktionskapazität und Gewinnanteil bei den einzelnen Unternehmen nicht im rech-

ten Verhältnis zueinander standen. Es betrug (in Sack Getreide tgl.):

bei	die Produktionskapazität	der Gewinnanteil in %
Victoriamühle	2000	25½%
Berliner Dampfmühle	1800	19½%
Humboldtmühle	2200	22½%
Salomonmühle	3600	32½%

Diese ungleiche Verteilung brauchte die Interessengemeinschaft nicht zu stören, soweit die ersten drei konzernverbundenen Mühlen in Frage kamen; aber ihre Gesamtquote (67½% bei 7000 Sack Produktionskapazität) war günstiger als die der Salomonmühle (bei mehr als der Hälfte [3600 Sack] Produktionskapazität weniger als die Hälfte der Quote [32½%] der anderen). Offenbar dachte man ursprünglich, daß aus der Interessengemeinschaft bald eine Vollfusion entstehen würde. Der Widerstand der Majoritätsbesitzer der Salomonmühle scheint sie verhindert zu haben. So schied die Salomonmühle nach einem Jahr aus. Auffallenderweise werden aber auch die drei Konzernmühlen nicht fusioniert, sondern lösen sogar die zwischen ihnen noch bestehende Interessengemeinschaft, so daß sie wahrscheinlich trotz ihrer Konzerngebundenheit jetzt wieder gegeneinander auf dem Berliner Markt konkurrieren werden. Das ist anscheinend überhaupt für die Konzernbildung in der Mühlenindustrie charakteristisch, daß ihr die Ergänzung durch entsprechende Kartellvereinbarungen fehlt und bisher jeder Versuch in dieser Richtung scheiterte. Dennoch scheint die Konzernbildung und Konzernausbildung in der deutschen Mühlenindustrie noch im Fortschreiten begriffen zu sein. Aus dem Portefeuille der *Getreide-Commission A.-G. in Düsseldorf* vor ihrer Fusion mit der *Getreidehandels und -Industrie A.-G. in Berlin* hatte sich die sog. *Kampffmeyer-Gruppe* zwei Mühlen in Köln und Hameln angegliedert, vielleicht vorwiegend darum, weil sie billig zu kaufen waren. Jetzt werden auch die übrigen Mühlenmajoritäten der Getreide-Commission A.-G. von ihrer Nachfolgerin, der Getreide-Industrie- und -Commission A.-G., an ein ihr nahestehendes Konsortium veräußert und sollen zusammen mit der *Hefftschen Kunstmühle A.-G.*, Mannheim, in eine neu zu gründende Mühlenbank eingebracht werden. Die Hefftsche Kunstmühle A.-G. schließt, trotz ihrer Klagen über die ungünstige Wirtschaftslage der Mannheimer Mühle, für 1926/27 nicht ungünstig ab. Die übrigen Mühlen des neuen Konzerns liegen sämtlich im niederrheinisch-westfälischen Gebiet. Zwischen den Mannheimer Mühlen und den niederrheinischen haben bekanntlich wiederholt ergebnislose Kartellverhandlungen stattgefunden. Ob die Konzernverbindungen, die jetzt zwischen den beiden Bezirken bestehen, diese Bemühungen mit Erfolg krönen werden, muß zweifelhaft erscheinen. An sich war ja gerade in Berlin die Lage der Betriebsgesellschaft Berliner Mühlen günstig. Die größten — und wohl auch billigsten — Produzenten waren in ihr zusammengeschlossen, auch noch dadurch begünstigt, daß sie und ihre kleineren Berliner Konkurrenten den Berliner Bedarf nicht decken konnten. An sich hätte man annehmen sollen, daß hier der syndikatsähnliche Zusammenschluß zu Erfolgen führte; das scheint nicht der Fall gewesen zu sein. Dementsprechend wird man auch trotz der neuen Konzernausbildung die Chancen eines rheinischen Mühlenkar-

tells ungünstig beurteilen müssen. Die Frage, ob es sich bei der Konzernbildung in der Mühlenindustrie nicht mehr um die Anlage flüssiger Vermögen als um die Organisation neuer Wirtschaftsformen in der Müllerei handelt, muß vorläufig noch als ungeklärt gelten.

#### Die neue Weltkohlenkrise

Daß die Lage auf dem Weltkohlenmarkt seit Beginn dieses Jahres — also seit dem Wiederauftreten Englands als Konkurrent im internationalen Geschäft — eine bemerkenswerte *Verschlechterung* erfahren hat, haben wir hier mehrfach (zuletzt in Nr. 20, S. 790) berichtet. Die Verschärfung hat sich inzwischen *fortgesetzt*. Insbesondere am *englischen* Markt ist ein kontinuierliches Sinken der Preise zu beobachten, und es ist bereits ein Niveau erreicht worden, das in zahlreichen, und zwar früher recht rentablen Distrikten empfindliche Verluste für den Bergbau nach sich gezogen hat. So wurde aus dem Revier von *Cardiff* bekannt, daß sich nach Abrechnung für die Monate Februar bis April 1927 bei einer Produktion von 11,78 Mill. Tonnen mit einem Erlös von 9,01 Mill. £ ein *Verlust* von 216 776 £ ergeben hat. Die Aussicht auf ein weiteres Weichen der Weltmarktkohlenpreise ist selbstverständlich dazu angetan, den Markt noch mehr zu zerrütten und insbesondere den Käufern von Kohle sehr weitgehende Reserven aufzuerlegen. Die *Umschichtung* der Weltproduktion von Kohle, die sich infolge des englischen Streiks im vorigen Jahre ergeben hat, bedeutete zwar für die „Ersatzlieferanten“ der englischen Kohle, auf kurze Zeit gesehen, ein gutes Geschäft. Gleichzeitig schloß sie aber durch die nun noch verschärfte Gleichgewichtsstörung des auch vorher nur unvollkommen balancierenden Weltmarkts den Keim zu Komplikationen in sich, die jetzt Verluste für die Ersatzlieferanten nach sich ziehen werden, und zwar wohl in größerem Ausmaß als die vorangegangenen Gewinne. Erst jetzt wird zahlenmäßig klar, welche starken Tendenzen zur *Erhöhung der Produktion* die Arbeitsstörung in England ausgelöst hat. Nach den Berichten des United States Geological Survey hat die Weltproduktion von Kohle im Jahre 1926 annähernd 1,355 Milliarden metrische Tonnen betragen und damit nur 6 Millionen Tonnen weniger als die Förderung des Jahres 1925. Dies Ergebnis wurde erzielt trotz eines Rückgangs der englischen Produktion von 119,5 Millionen Tonnen. Den Hauptanteil des Ersatzes für die ausgefallene englische Produktion haben die USA gestellt, in denen die Produktion von Anthrazit um 21 Millionen Tonnen und die von Weichkohle um 53 Millionen Tonnen gesteigert wurde. Was die Ausgleichung der veränderten Produktionsverhältnisse auf dem kontinentalen Markt, der auch im Streikjahre nur in sehr beschränktem Ausmaße mit amerikanischer Kohle beliefert wurde, betrifft, so ist folgendes festzustellen. Der englische Export nach europäischen Ländern betrug 1926 nur 14 Millionen Tonnen gegen 36 Millionen Tonnen im Vorjahre. Andererseits verstärkten die kontinentalen Länder ihre eigene Produktion um rund 39 Millionen Tonnen. Den Hauptanteil an dieser Produktionserhöhung hatte Deutschland mit 12,6 Millionen Tonnen, dann folgte Rußland mit 9 Mill. Tonnen, Polen mit 6,3 Mill. Tonnen, Frankreich mit 4,4 Mill. Tonnen

und Belgien mit 2,5 Mill. Tonnen. Unbedeutender, aber dennoch erwähnenswert sind die Produktions erhöhungen in der Tschechoslowakei, im Saargebiet, in Holland und Spanien. Diese in der Streikzeit ausgelösten Tendenzen zur Verstärkung der Produktion haben sich nach dem Wiederauftreten Englands *erhalten*. Aus den kürzlich vom Statistischen Reichsamt veröffentlichten Übersichten über die Steinkohlegewinnung wichtiger Länder im März 1927 ergibt sich, daß die europäischen Kohlenproduzenten in diesem Monat insgesamt 51,6 Mill. Tonnen produzierten und damit etwa 8,6 Mill. Tonnen mehr als im Monatsdurchschnitt 1925. Besonders bemerkenswert sind die *nationalistischen Tendenzen* in der Kohlenwirtschaft einiger europäischer Länder, die während des englischen Streiks entstanden sind. Wir berichteten bereits über den Kohlenprotektionismus von *Frankreich* und *Spanien*; ähnliche Nachrichten kamen kürzlich aus *Österreich*. *Polen* bildet in dieser Hinsicht eine Klasse für sich, denn es beschränkt sich nicht wie Frankreich oder Spanien darauf, Selbstversorger der eigenen Wirtschaft zu sein, sondern bemüht sich, die Position, die es während des englischen Streiks in den Ostseestaaten errungen hat, nach Möglichkeit zu behaupten. So präsentiert sich als schließliches Ergebnis des englischen Streiks eine Zerrüttung in der Weltkohlenindustrie, deren Auswirkungen im gegenwärtigen Zeitpunkt noch ganz unabschätzbar sind.

#### Indien folgt den Ratschlägen der Weltwirtschaftskonferenz

Es wird uns geschrieben: „Vor etwa einem Jahr ernannte die indische Regierung auf Ersuchen der *Baumwoll-Industriellen* von Bombay eine Kommission, die die Lage dieser Industrie untersuchen und Vorschläge zur Besserung unterbreiten sollte. Die Kommission kam zunächst zu dem Ergebnis, daß die besondere Notlage in Bombay eine Folge *technischer und finanzieller Mißstände* in der dortigen Industrie sei. Diese Rückständigkeit führe dazu, daß die Konkurrenz der übrigen indischen Textilbezirke dort fast ebenso stark fühlbar sei wie die des Auslandes. Freilich sei die japanische Konkurrenz auch hier besonders scharf, insbesondere solange die Reform der japanischen Fabrikgesetzgebung noch nicht in Kraft getreten sei. Bis dahin (1929) stelle sie ein „soziales Dumping“ dar. Zum Schutz hiergegen befürwortete die Kommission die *Erhöhung des Gewebebezolls* von 11% auf 15% ad valorem. Außerdem schlug sie vor, der Industrie einen Anreiz zum Spinnen feinerer Garnnummern durch Produktionsprämien zu geben und ein großes Veredelungswerk in Bombay aus staatlichen Mitteln zu finanzieren. Die Einnahmen aus dem erhöhten Gewebezoll würden die Kosten der beiden anderen Maßnahmen decken können. Darüber hinaus sollten die Zölle auf Textilmaschinen und gewisse Hilfsmaterialien der Industrie suspendiert werden. Die indische Regierung knüpfte an den letzten Vorschlag an. „Aber sie sei nicht gewillt, zwischen den Industrien dadurch Unterschiede herzustellen, daß sie der einen Industrie gestatte, Gegenstände zollfrei einzuführen, für die andere Industrien Zölle zu entrichten hätten.“ Diesem Grundsatz und den Anregungen der Kommission entsprechend wird die indische Regierung dem Parlament vorschlagen, die *Farbenzölle* (15% ad valorem) und die *Maschinen-*

zölle (2½% und 15% ad valorem) aufzuheben; außerdem sollen die Zölle auf Porzellanerde, Sago-mehl, Magnesiumchlorid, Stärke, Talg und Baumwollseile aufgehoben werden. Eine Erhöhung der Textilzölle wird dagegen abgelehnt. Damit folgt die indische

Regierung als erste den Empfehlungen der Weltwirtschaftskonferenz. Ihre Maßnahmen sind insofern von grundsätzlicher, weltwirtschaftlicher Bedeutung; die europäischen Regierungen sollten jede Gelegenheit benutzen, das indische Beispiel nachzuahmen."

Konjunktur-Barometer

Die letzte Mai-Hälfte brachte eine weitere erhebliche Senkung der Arbeitslosigkeit. Anfang Mai wurden in der Erwerbslosenfürsorge 871 000 Personen gezählt, bis Ende des Monats verminderte sich diese Ziffer um 222 000, d. h. um rund 25 %. Bei der Beurteilung dieser Zahl ist zu berücksichtigen, daß der Mai saisonmäßig eine Verschlechterung der Arbeitsmarktlage um rund 2-3 % zu bringen pflegt. Es läßt sich danach ermaßen, in welchem Umfang die wirtschaftliche Entwicklung fortgeschritten ist (vgl. den zweiten Artikel im vorliegenden Heft). Von der Besserung wurden die großen Industriezweige ziemlich gleichmäßig ergriffen, sogar der Bergbau, der gegenwärtig in scharfem Wettbewerb mit der englischen Kohle steht, konnte im Mai seinen Absatz erhöhen, was allerdings zum Teil auf die Rabatte des Syndikats zurückzuführen ist, deren Ablauf Ende Mai zu Vorversorgungen Anlaß gab. Die Lage am Eisenmarkt ist weiterhin befriedigend; die Werke sind in allen Sparten gut beschäftigt. Günstige Berichte kommen aus der Röhren- und aus der Schraubenindustrie, die auf Monate hinaus mit Aufträgen versehen sind. Die Maiberichte aus der Maschinenindustrie sprechen von einer weiteren Besserung. Die Zahl der über schlechten Geschäftsgang klagenden Firmen ging dem Bericht des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten zufolge in den letzten drei Monaten von 35 auf 25 und (im Mai) auf 19% zurück. Der günstige Beschäftigungsgrad, der eine Ausnutzung der Betriebsanlagen in Höhe von 70 % erlaubte, führte zu gewissen Spannungserscheinungen: die Zahl der Belegschaften stieg zwar nur mäßig, es fehlte jedoch allerorten an gut ausgebildeten Facharbeitern. Auch über die Kurzfristigkeit der erteilten Aufträge wird

5. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Table with 4 columns: Stichtag, Gesamt-Index, Gruppe Industrierstoffe, Gruppe Lebensmittel. Includes monthly data from 1924 to 1927 and a monthly average for 1927.

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Table with 4 columns: Berichtswoche, Zahl der gestellten Wagen (1927, 1926), Arbeitstäg. Wagenstellz. (1927, 1926). Includes weekly data for 1927 and 1926.

\*) 5 Arbeitstage

1) Berichtigt

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Table with 5 columns: Arbeitstäglich (in Tonnen x 1000 kg), Kohlenförderung, Koksproduktion, Brickettprodukt. Includes monthly data for 1927 and 1926.

8. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerblosen)

Table with 5 columns: Stichtag, 1925, 1926, 1927, Krisen-Unterstützte 1927. Includes monthly data from January to December for 1925, 1926, and 1927.

\*) Amtlich berichtigt.

9. Konkurse und Geschäftsaufsichten\*)

Table with 6 columns: 1925, Konkurse 1926, Konkurse 1927, Geschäftsaufsichten 1925, Geschäftsaufsichten 1926, Geschäftsaufsichten 1927. Includes monthly data from January to December for 1925, 1926, and 1927.

\* Nach „Wirtschaft und Statistik“

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

Table with 8 columns: in Millionen Reichsmark, 7. VI. 1927, 31. V. 1927, 23. V. 1927, 14. V. 1927, 7. V. 1927, 7. I. 1927, 7. I. 1926. Includes data for Reichsbanknoten-Umlauf, Rentenbanknoten-Umlauf, Guthaben, and Zusammen.

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

Table with 8 columns: in Millionen Dollar, 9. VI. 1927, 2. VI. 1927, 26. V. 1927, 19. V. 1927, 12. V. 1927, 6. I. 1927, 2. I. 1926. Includes data for Noten and Gesamtdepositen, and Zusammen.

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

Table with 9 columns: in Mill. Pfund Sterling, 3. VI. 1927, 1. VI. 1927, 25. V. 1927, 18. V. 1927, 11. V. 1927, 6. V. 1927, 5. I. 1927, 6. I. 1926. Includes data for Banknoten-Umlauf, Staatspapiergeld-Uml., Öffentliche Guthaben, Private Guthaben, and Zusammen.

4. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

Table with 2 columns: Stichtag, Indexwert. Includes monthly data for 1927 and 1926.

geklagt, um so mehr, als die Roh- und Halbstofflieferanten erheblich längere Lieferfristen beanspruchen und die zugesagten Liefertermine vielfach überschreiten. Weniger befriedigend als der Beschäftigungsgrad entwickelte sich im abgelaufenen Monat dem Bericht zufolge der Auftragseingang und die Anfragetätigkeit. Besonders günstig ist der Absatz an Maschinen für das Nahrungsmittelgewerbe und an Werkzeugmaschinen. Im Zusammenhang mit dem Geschäftsrückgang im Bergbau verminderte sich der Auftragsbestand für Pumpen und Transporteinrichtungen. Der Lokomotivbau ist weiterhin unzureichend beschäftigt. (Die *Waggonbauindustrie* erhält dagegen einen neuen Auftrag der Reichsbahn über 3500 Güterwagen im Werte von 15 Mill. RM. durch Vermittlung der Deutschen Wagenbauvereinigung Berlin.) Der Textilmaschinenbau ist auf Monate hinaus mit Aufträgen versorgt, und zwar bei steigenden Ausfuhraufträgen.

In der *Textilwirtschaft* besteht die günstige Geschäftslage fort. Die Fabriken sind auf Monate hinaus mit Aufträgen belegt, so daß Befürchtungen laut werden, daß der Handel die Aufnahmefähigkeit des Publikums überschätzt

habe. Von Einfluß kann in dieser Hinsicht die beabsichtigte Verlegung von russischen Textilbestellungen von England nach Deutschland sein. Im übrigen hängt das Schicksal der Textilindustrie, ebenso wie das der gesamten deutschen Wirtschaft, von der künftigen *Preisgestaltung* ab. Ein Konjunkturaufschwung ist in der Regel von einer Preissteigerung begleitet (ohne daß ein Zwang in dieser Richtung besteht), und die deutsche Wirtschaft hat von der Möglichkeit, der vermehrten Nachfrage höhere Preise entgegenzusetzen, in den letzten Wochen bereits reichlich Gebrauch gemacht. Der deutsche Großhandelsindex ist in der Zeit vom 27. April bis zum 8. Juni von 134,8 auf 138,2 gestiegen. An dieser Erhöhung sind zwar in erster Linie die Agrarstoffe beteiligt, aber auch die industriellen Produkte sind um einige Prozent im Preise gestiegen. Die Entwicklung am *Baumarkt*, wo die Zinssteigerung und die stete Erhöhung der Baustoffpreise zu einer Gefährdung des Bauprogramms geführt haben, sollten der gesamten Wirtschaft als Warnung dienen. Die Preissteigerung ist um so gefährlicher, als die Preisentwicklung am Weltmarkt im allgemeinen die entgegengesetzte Richtung einschlägt.

## Der Geld- und Kapitalmarkt

### Reichsbankstatus und Diskontsteigerung

Nach der Veröffentlichung des Reichsbankausweises vom 7. Juni konnte kaum noch ein Zweifel bestehen, daß die Reichsbank ihren Diskontsatz heraufsetzen würde. Die Entlastung auf dem Konto Wechsel und Schecks war zwar mit 83 Millionen *absolut* gesehen nicht besonders gering, wenngleich geringer als im Vormonat (136 Mill.), aber im Verhältnis zu der vorangegangenen starken *Inanspruchnahme* war der Rückfluß nicht groß, auch wenn man das Dazwischenliegen der Pfingsttage berücksichtigt. Das *Wechselkonto* war danach mit 2,34 Millionen *um rund 1 Milliarde höher als am 7. Februar* und um rund 400 Millionen höher als am 7. Mai. Wiewohl der Geldumlauf in seiner *Gesamtheit* weit weniger gestiegen ist, nämlich einschließlich Giro Guthaben seit Februar um rund 350 Millionen auf 5352 Millionen, weil die *Devisenabflüsse* ein Gegengewicht gegen die starken Wechseleinreichungen darstellten, so hat sich doch die *Zusammensetzung* der Deckung schon unter dem Gesichtspunkt der *bankgesetzlichen Deckungsvorschriften* so ungünstig entwickelt, daß eine Diskonterhöhung sich dem im wesentlichen von diesen *formalen* Erwägungen geleiteten Direktorium aufdrängte, ganz abgesehen von den währungs- und kreditpolitischen Erwägungen, die eine solche Maßnahme angezeigt erscheinen ließen. Die *Verschiebungen* sind noch beträchtlicher als aus dem Ausweis ersichtlich, wenn man berücksichtigt, daß sich unter den 2,34 Milliarden Wechseln jetzt nur *wenige* Millionen Auslandswechsel befinden, während es Anfang Februar bei einem um 1 Milliarde *geringeren* Bestände *mehr als 400 Millionen* gewesen sein sollen.

### Der Marktsatz wieder hart am Banksatz!

Die einprozentige Steigerung des Diskontsatzes, über die an anderer Stelle des Heftes noch gesprochen wird, hat am Geldmarkt eine ziemlich verblüffende Wirkung hervorgerufen. Der *Privatdiskont*, der noch am 7. Juni auf 4 $\frac{1}{8}$ % ermäßigt worden war, wurde am Tage der Erhöhung zwar nur um  $\frac{3}{8}$ % auf 5 $\frac{1}{4}$ % erhöht bei verhältnismäßig geringem Umsatz und wurde am 11. Juni sogar wieder auf 5 $\frac{1}{8}$ % gesenkt. Aber um so stärker gingen *Warenwechsel mit Bankgiro* in die Höhe, nämlich auf 5 $\frac{1}{4}$ %, vereinzelt auch bis auf 5 $\frac{7}{8}$ % und sogar 6%, d. h. bis hart unter, teilweise bis auf den neuen Banksatz. Vor der Erhöhung haben die Wechsel ebenfalls schon 5 $\frac{1}{4}$ % gekostet, weil vielfach die Verkäufer wegen Erschöpfung ihres individuellen Diskontierungsspielraumes die Unter-

bringung am Markte der Einreichung bei der Reichsbank vorzogen. Immerhin beweist die rasche Steigerung des Marktsatzes, daß *der neue Banksatz keineswegs unangemessen hoch gewählt* wurde. Wäre das der Fall gewesen, so hätten die Marktsätze schwerlich diese vehemente Steigerung aufgewiesen.

### Berlin:

	7. VI.	8. VI.	9. VI.	10. VI.	11. VI.
Privatdiskont:					
lange Sicht .....	4 $\frac{7}{8}$ %	4 $\frac{7}{8}$ %	4 $\frac{7}{8}$ %	5 $\frac{1}{4}$ %	5 $\frac{1}{8}$ %
kurze Sicht .....	4 $\frac{7}{8}$ %	4 $\frac{7}{8}$ %	4 $\frac{7}{8}$ %	5 $\frac{1}{4}$ %	5 $\frac{1}{8}$ %
Tägliches Geld .....	6—7 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$ —7	5—7	5—6 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$ —6 $\frac{1}{2}$
Monatsgeld .....	6—8	6—8	6—8	6 $\frac{1}{4}$ —8 $\frac{1}{4}$	6 $\frac{1}{2}$ —8 $\frac{1}{2}$
Warenwechsel .....	5	5	5 $\frac{1}{4}$	5 $\frac{3}{4}$ —5 $\frac{7}{8}$	5 $\frac{1}{4}$ —5 $\frac{1}{2}$

### Frankfurt:

Schecktausch .....	6	7	6	6	5
Warenwechsel .....	5 $\frac{1}{4}$ —5 $\frac{1}{2}$	5	5—5 $\frac{1}{4}$	5—5 $\frac{1}{4}$	5 $\frac{1}{4}$ —5 $\frac{1}{2}$

### „Mindestpreis“ für tägliches Geld

*Monatsgeld* war ebenfalls verteuert auf 7 bis 8 $\frac{1}{2}$ % (am 10. und 11. *Mai* noch 5 $\frac{1}{2}$  bis 7 $\frac{3}{4}$ %). Es ist im Hinblick auf den bevorstehenden Halbjahresultimo, der gleichzeitig Zweimonatsbilanzstichtag ist, sehr gesucht. *Tägliches Geld* blieb trotz der reichlichen Diskontierungen und trotz der langsamen Rückflüsse bei der Reichsbank auch nach Pfingsten bis zum 10. Juni mit 5 bis 6 $\frac{1}{2}$  und 7% teuer. Für die künftige Preisentwicklung für tägliches Geld ist eine Erklärung der *Seehandlung* von besonderer Bedeutung, daß sie künftig tägliches Geld in *unbegrenzter Höhe* von jedermann zu 3 $\frac{1}{2}$ % hereinnehmen werde und daß sie für Beträge von einer halben Million aufwärts nach Maßgabe der Geldmarktlage von Fall zu Fall sogar höhere Sätze zu konzedieren bereit ist. Bisher hatte sie in Übereinstimmung mit den Stempelvereinigungsbedingungen nur 3% vergütet, dabei aber sogar die Annahmeverpflichtung auf 1 Million begrenzt. Solange die *Seehandlung* an ihrem neuen Angebot festhält, kann tägliches Geld nicht unter 3 $\frac{1}{2}$ % sinken. Wie weit die neue Offerte den *Auftakt* bilden soll für eine Entwicklung der *Seehandlung* zu einem *Mittelpunkt des Verkehrs in täglichem Geld*, das ist noch nicht völlig klar. (Die Reichs-Kredit-Ges. scheint bei der Annahme von täglichem Geld ähnlich verfahren zu wollen.) Aber die Bereitschaftserklärung entspringt gewiß dem *Wunsche*, die Stellung der *Seehandlung* im Kreditverkehr zu verstärken.

### Der unveränderte Lombardsatz

Auf der anderen Seite wird es auf die Zinsgestaltung für tägliches Geld nicht ohne Einfluß bleiben, daß die Reichsbank den *Lombardsatz* unverändert auf 7% gelassen und damit die einprozentige Differenz zwischen Wechseldiskont und Lombardsatz wieder hergestellt hat, wie sie



vor der Diskontermäßigung vom 12. Januar bestanden hat. Erst damals, im Januar, hat die Reichsbank den Abstand wieder auf 2% *erweitert* unter dem Eindruck der Beobachtung, daß sie an den Ultimoterminals nur wenig *Wechsel*, und obendrein meist sehr *kurzfristige*, hereinbekam, während der Markt zuweilen den *Hauptgeldbedarf* durch *Lombardierung* zu befriedigen suchte. Freilich war das in erster Linie eine Folge der Tatsache, daß die *Differenz zwischen Markt und Banksatz* für Wechsel so beträchtlich war, daß die Banken es vorzogen, für wenige Tage den etwas teureren Lombardsatz zu zahlen, als sich für ihre als Anlage sehr begehrten Wechselbestände einen verhältnismäßig hohen Diskontsatz abziehen zu lassen. Die Erweiterung der Spanne zwischen Diskont und Lombardsatz hat allerdings der Reichsbank wenig genützt, denn da der Lombardsatz ohnehin immer nur für *wenige Tage* bezahlt wird — die Lombardkredite sind ganz kurzfristig —, so macht ein Jahres-Prozent mehr oder weniger nicht viel aus. Erst als eine Annäherung von Marktsatz und Wechseldiskont erfolgt war, vollzog sich die Deckung des Ultimogeldbedarfes wieder in steigendem Umfange durch Einreichung von Wechseln, und jetzt auch von längerfristigen; nach Mitteilungen Schachts in der Zentralaus-schußsitzung erhöhte sich die durchschnittliche Verfallzeit der *Bankeinreichungen* von 9,9 Tagen in der letzten Januarwoche auf 26,7 Ende Mai. Die Fälligkeit der *übrigen* Einreichungen war auch im Januar nicht unter 26,1 Tage heruntergegangen. Ende Mai war sie auf 35,1 Tage gestiegen.

#### Keine weitere Kürzung der Effektenkredite

Reportgeld wurde um  $\frac{1}{2}$  auf  $8\frac{1}{4}$  bis  $8\frac{3}{4}\%$  herauf-gesetzt. Die *bisherigen Einschränkungen* sollen, soweit es sich um Kredite über die Liquidationskasse handelt, *teilweise schon 50%* betragen, also annähernd doppelt so viel wie in der Stempelvereinigungsankündigung vom 12. Mai in Aussicht genommen worden war. Dafür soll jetzt jede weitere generelle Börsenkreditkürzung unterbleiben, obwohl die Stempelvereinigung damals einen Abbau auch nach Mitte Juni als beschlossene Sache hingestellt hatte. Wieweit der Abbau bei den Kundschaftskrediten gegen Effektenunterlage fortgeschritten ist, das ist allerdings nicht bekannt. Hier ist die Durchführung des Beschlusses am schwierigsten. Die Banken sind jedenfalls bestrebt, für Ende Juni möglichst *niedrige* Effektenkredite auszuweisen — der *Reichsbank* müssen sie bekanntlich auch die

Höhe der *Effektendebitoren* bekanntgeben, der Öffentlichkeit nicht — um nicht erneut Anstoß zu erregen. Authentisch ist immer noch nicht bekannt, wie künftig die Effektenkredite bemessen werden, ob ganz nach freiem Ermessen, oder ob der Aprilstand mit nur 2% eine für jede Bank gültige schematische Höchstgrenze darstellt, die — auch bei steigenden Einlagen? — nicht mehr überschritten werden darf.

#### Bessere Aussichten für Kapitalimport

Wieweit die Erhöhung des Banksatzes zu einer vermehrten Hereinnahme ausländischen Geldes führen wird, nachdem die Differenz zum offiziellen *englischen* Diskont auf  $1\frac{1}{2}\%$  und zum *amerikanischen* auf 2% angewachsen ist, das ist im Augenblick noch nicht zu übersehen. Der offizielle Diskontsatz ist an sich zwar weniger entscheidend als das Verhältnis der Privatsätze (englischer Privatsatz zuletzt  $4\frac{3}{8}\%$ ). Aber da sich die *Debetzinsen der Banken* durch die Steigerung des Diskontsatzes automatisch um 1% auf 9% verteuern — Reichsbankdiskont plus 1% plus  $\frac{1}{8}\%$  Monatsprovision —, so wächst auch der *Anreiz* zur Aufnahme ausländischer *Anleihen* und zu einem Entgegenkommen bei der Bemessung der *Anleihebedingungen*. Von Auslandsabschlüssen sind in letzter Zeit außer den 5 Millionen Dollar Halbjahreszertifikaten, die auf Basis preußischer Schatzanweisungen in Amerika placiert wurden, nur noch 20 Millionen Dollar Bayerische Dollarschatzwechsel bekanntgeworden, wovon die Hälfte zur Einlösung von Fälligkeiten einer früheren Anleihe dient. Diese Wechsel kosten den Staat etwa 6%. Sie bringen dem Zeichner in den Vereinigten Staaten bei nominell 5% und 99,75% Angebotskurs und einjähriger Laufzeit eine Effektivverzinsung von  $5\frac{1}{4}\%$ . Es schweben auch noch eine ganze Reihe anderer, einstweilen vorwiegend öffentlicher Anleiheprojekte, unter anderem für die Städte Berlin, Frankfurt a. M., Köln, Stuttgart, Trier. Freilich ist es nicht gewiß, wie weit sie bei der neuerdings wieder in Aussicht gestellten *Kapitalertragssteuerbefreiung* das Placet erhalten werden. Der Reichsbankpräsident hat in der Zentralaus-schußsitzung ausdrücklich *darauf* hingewiesen, daß nur *vollproduktive* Anleihen von ihm befürwortet werden sollen. Über diesen Begriff gehen die Ansichten bekanntlich auseinander.

Berlin (Mittelkurs):	7. VI.	8. VI.	9. VI.	10. VI.	11. VI.
New York .....	4.220	4.220	4.220	4.220	4.219 $\frac{1}{4}$
London .....	20.496	20.498	20.498	20.498	20.496

## Die Warenmärkte

Nachdem die Lage schon während einiger Wochen recht unsicher gewesen war, entwickelte sich kurz nach Pfingsten ein

#### starker Preissturz am Zuckermarkt

der die Notierungen auf einen seit längerer Zeit nicht erreichten Tiefstand drückte. Es scheint sich bei den Vorgängen der letzten Zeit zum Teil noch immer um Auswirkungen der vormonatlichen *Krise in Japan* zu handeln, denen sich Ausstrahlungen der chinesischen Wirren zugesellen. Damit hängt es wohl auch zusammen, daß die neue Erschütterung des Gesamt-Marktes von dem des *Java-Zuckers* ausging; dort brachen vor Pfingsten zwei chinesische und eine japanische Zuckergroßfirma zusammen. Die Folgen dieser Vorgänge beeinflussen den Markt um so schwerer, als gleichzeitig auch die ersten zuverlässigen Schätzungen über den *europäischen Rübenanbau* bekannt wurden, den man einschließlich Rußlands jetzt mit *14 Prozent mehr gegenüber dem Vorjahre* annimmt. Das wirkte verstimmend, obgleich das Wetter für die Rüben nicht vorteilhaft war, die Verunkrautung der Felder sogar ungewöhnlich begünstigt. In diese mehr als unsichere Lage, während deren bedeutende Posten javanischen Zuckers vergeblich Abzug suchten, kam noch die Nachricht von

der *Zahlungsunfähigkeit eines großen europäischen Spielers*, der, wie es heißt, in Paris etwa 120 000 Sack Zucker, in New York 20 000 t für verschiedene Sichten abzunehmen hatte. Die offenen Schlüsse sollen sofort glatt gestellt worden sein, was die Stimmung des Marktes weiter verschlechterte. In Amerika ist sie immerhin noch eine Kleinigkeit günstiger, aber auch dort wirkt die Beobachtung allmählich ein, daß die *Absatzschwierigkeiten Kubas* durch an sich recht *ungewöhnliche Lieferungen anderer Länder nach Europa* verstärkt werden; so hat z. B. England in der letzten Zeit etwa 150 000 t australischen, 50 000 t argentinischen Zuckers aufgenommen. — Der *Kaffeemarkt* lag sehr ruhig, neigte aber infolge starken brasilianischen Angebotes auch weiter zur Schwäche. — Die uneinheitliche Stimmung und die

#### starken Schwankungen an den Getreidemärkten

haben sich auch in der letzten Woche erhalten. Das war wiederum zum größten Teil eine Folge der verschiedenartigen *Wetterentwicklung* in Europa und Amerika. Der im vorigen Berichte gekennzeichneten Wärmewelle ist in Europa wieder eine Zeit kalten, feuchten Wetters gefolgt, die schaden könnte, wenn es in der Roggenblütezeit stark regnet. Noch hat diese allerdings nur in einzelnen, kli-

matisch besonders begünstigten Gegenden begonnen, sie steht aber im allgemeinen dicht bevor, und warmes, trockenes Wetter wäre jetzt dringend erwünscht. In der *Union* scheint solches eingetreten zu sein, und das wirkte auf den Weizenschnitt, der im Süden bereits begonnen hat, so fördernd, daß vielleicht noch im Laufe dieses Monats neue Ware an die Märkte kommt. Die *Ernteschätzung* für Ende Mai, die viel ungünstiger war als die für Ende April, machte nur ganz vorübergehend Eindruck auf den Markt, weil sich eben das Wetter seitdem deutlich zum Besseren gewendet hat. — Auch die Nachrichten aus *Kanada* lauten nicht mehr so bedenklich wie noch vor kurzem. Es stellt sich vor allem immer deutlicher heraus, daß die hohen Ziffern über den Minderanbau, die eine zeitlang gemeldet wurden, über das Tatsächliche stark hinausgehen; was übrig bleibt, ist ein ziemlich bescheidener Minderanbau — die Landwirte haben bis in den Anfang Juni hinein unter Aufbietung aller Kräfte und mit Ueberstunden daran gearbeitet, die Einsaat zu vollenden — und die Tatsache einer *Verspätung der Einsaat*, aus der sich zunächst, wie mehrfach ausgeführt, gar keine weiteren Schlüsse ziehen lassen. Aber die *Unsicherheit*, die sich aus ihren möglichen Folgen ergibt, wird wohl während des gesamten Sommers auf den Märkten lasten. — Das *deutsche Geschäft* ist ruhig geblieben; am *Roggenmarkt* macht sich die Tatsache immer deutlicher bemerkbar, daß mit Lieferung neuer Ware im Juli bestimmt nicht mehr zu rechnen ist. — Ein *Londoner* Fachbericht behauptet, daß jetzt die Regierung der Vereinigten Staaten (also die Bundesregierung, während bisher immer nur von Eingriffen des Staates Illinois in den Chikagoer Markt die Rede war) die Notierung von Dezembergetreide in Chikago bis auf weiteres untersagt habe. Eine Bestätigung der Nachricht von anderer Seite liegt bisher nicht vor. — An den

#### Baumwollmärkten

wirkte die Feiertagsruhe teilweise störend; ihre Folgen wurden dadurch besonders verschärft, daß New York nur einen Ruhetag hatte, während an den europäischen Märkten die Feiertagspause erheblich länger dauerte.

Während dieser Zeit, in der also der Einfluß der europäischen Märkte völlig ausgeschaltet war, hat es in dem, nach den bisherigen Meldungen besonders gefährdeten *Westtexas* ziemlich stark geregnet, was den New Yorker Markt scharf verflauen ließ. Unzweifelhaft sind bei dem Rückgang, der eintrat, große, knapp gedeckte Schlüsse notleidend geworden und halb zwangsweise glattgestellt worden; daher wahrscheinlich die Schärfe des Rückschlages. Dann wurde die Stimmung erneut fester, weil Nachrichten aus dem *Mississippigebiet* meldeten, daß größere Teile bereits vom Hochwasser frei gewordenen Landes *erneut überflutet* worden seien; wie groß dieses Gebiet ist, darüber fehlen allerdings Angaben. In der zweiten Hälfte der Woche verschärfte sich die feste Stimmung, weil aus *Texas* berichtet wurde, die erwarteten Regen hätten sich nur auf Teile des Dürregebietes erstreckt, andere Teile seien noch immer von einer völligen Fehlernte bedroht. Die weiterverarbeitenden Märkte vermochten keine Anregungen zu bringen, was in der Hauptsache mit der Festtagsruhe zusammenhängen dürfte. — Die letzten Berechnungen über Verbrauch und Jahres-schlußbestände kommen zu dem Ergebnis, daß diese vielleicht nicht viel größer sein werden, als im letzten Jahr. — Die Märkte der *ägyptischen* und *indischen Baumwolle* lagen verhältnismäßig ruhig. — Der im vorigen Bericht geschilderten Erholung ist nach Pfingsten an den

#### Metallmärkten eine neue Abschwächung

gefolgt. Vor allem scheint es wieder die amerikanische Nachfrage nach *Kupfer* gewesen zu sein, die enttäuschte, nachdem in der vorigen Woche die Erholung den Markt vorübergehend belebt hatte. Das Börsenspiel hält sich dem Kupfermarkt zur Zeit so gut wie völlig fern und ist nach dem Feste wohl auch noch dadurch abgeschreckt worden, daß bekannt wurde, die französische Regierung wolle den Rest ihrer Kupfervorräte aus der Kriegszeit jetzt allmählich abstoßen. An sich ist der Posten von rund 40 000 Tonnen nicht so groß, um so mehr, als die Abwicklung über 2½ Jahre erstreckt werden soll, aber in Zeiten wie den jetzigen muß das Freiwerden eines solchen Bestandes die Verstimmung steigern.

## Die Effekten-Börse

### Berliner Börse

#### Nach starken Schwankungen zeitweise fester

Die Tendenz an den Effektenmärkten war auch in der Berichtszeit *starken Schwankungen* unterworfen. Die Unsicherheit über die weitere Behandlung der *Reportgeldfrage* hielt an und ließ keine größere Unternehmungslust aufkommen. Die Börsenspekulation hielt sich um so mehr zurück, als für Rechnung der Bankenkundschaft immer neue Verkäufe erfolgten, wenn auch das Angebot keineswegs drängend war und auf verschiedenen Marktgebieten nennenswerte Kauforders, zum Teil aus dem Ausland, vorlagen. Es scheint, daß in der Provinz die *Abwicklung der Kundenengagements* durch die Großbankfilialen nicht überall glatt vonstatten ging. Jedenfalls drückten immer von neuem Gerüchte über Exekutionen auf die Tendenz. Verstärkt wurde die Unsicherheit durch Mitteilungen über das Ausscheiden zweier Firmen aus der *Liquidationskasse*, das sich aber bald als bedeutungslos erwies. Bei der einen der beiden Firmen handelt es sich um das Bankgeschäft *Ulrich, Wolffsohn & Co.*, dessen Gesamtverbindlichkeiten 1 Mill. RM. betragen sollen. Die Börse selbst erleidet keine Verluste, da alle Engagements über die Liquidationskasse gingen, die selbstverständlich die vorgeschriebene Deckung hat. Dagegen dürfte die Privatkundschaft der Firma nicht ohne Verluste davonkommen. Zeitweilig war die Tendenz wieder fester, namentlich nach der *Heraufsetzung*

*des Reichsbankdiskonts*, da die Börse der Ansicht war, daß nach der schon seit Wochen erwarteten Diskontmaßnahme eine gewisse Beruhigung eintreten werde. Zu Beginn der neuen Woche wurde die Haltung jedoch unsicher und gegen Schluß der Montagbörse kam es in verschiedenen Werten zu einer stärkeren Verflauung. Zum Teil dürften die Rückgänge mit Exekutionen für Rechnung der Firma Ulrich, Wolffsohn & Co. zusammenhängen. Man schätzte die Verkäufe auf etwa ¼ Mill. RM. — Seitdem im Zusammenhang mit dem Kursrückgang das Verhältnis von *Aktienkurs und Rente* auch an der Börse wieder mehr erörtert wird, und die unsicher gewordene Spekulation ihr Augenmerk mehr auf Werte richtet, die eine angemessene Verzinsung abwerfen, wird auch

#### Verlustabschlüssen

wieder stärkere Beachtung geschenkt. Bis vor einem Monat noch blieben bekanntlich ungünstige Bilanzen fast ohne erkennbaren Einfluß auf die Kursgestaltung. Jetzt hat aber ein Abschluß wie z. B. der der *Rütgerswerke A.-G.* auf die Tendenz erheblich eingewirkt. Anfang Mai standen die Aktien noch 150%. Bis zu Beginn dieser Woche ging der Kurs trotz Interventionen des Emissionshauses auf etwa 90% zurück. — Stärkeres Interesse bestand für die Aktien der *I. G. Farbenindustrie A.-G.*, die einen Teil des Dividendenabschlags wieder einholen konnten. Zeitweise kam es zu größeren Verkäufen, doch

konnte sich der Kurs gut behaupten. Als dann Gerüchte auftauchten über einen angeblich beabsichtigten Erwerb der Aktienmehrheit der *Deutschen Petroleum A.-G.* durch die *I. G. Farbenindustrie A.-G.*, erfuhren die Umsätze eine kräftige Belebung. Wir verweisen dazu auf unsere Ausführungen über den Prospekt der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* in der Rubrik „Probleme der Woche“ (S. 955). — Stärkeres Interesse trat zeitweilig für *Montanwerte* hervor. Gesucht waren namentlich Harpener, Essener Steinkohlen und Gelsenkirchen, für die der Abschluß (vgl. S. 955) anregte. Lebhaft gehandelt wurden ferner Köln-Neuessen und Hoesch. — Von Einzelvorgängen ist noch die Kursbewegung in den Aktien der *Julius Berger A.-G.* zu erwähnen, die am letzten Montag unter Berücksichtigung des Bezugsrechtsabschlags wesentlich höher lagen. Das Interesse für das Papier war sehr lebhaft, im Zusammenhang mit den großen türkischen Aufträgen, für die die Reichsgarantie so gut wie sicher ist. Wir berichten darüber ausführlich in der Rubrik „Probleme der Woche“ (S. 953).

**Frankfurter Börse**

(Von unserm Korrespondenten)

In der sich um die Pfingstwoche gruppierenden Berichtszeit war zunächst eine gewisse *Erholung* des Effekten-geschäfts bei allerdings *stark verminderten Umsätzen* am Frankfurter Platze zu beobachten. Zeitweise kam es hier unter Berliner Anregungen zu Neuengagements, Deckungen und — bei mancherlei ausländischen Aufnahmen von Aktien zu den tief herabgesunkenen Kursen — vorübergehend sogar zu dem Ansatz einer recht unzeitgemäßen Hausse; bald aber stellte sich doch heraus, daß das

**Abwickelungsbedürfnis**

noch fortlaufend ansehnlich war. Vor allem aber lähmte die allgemeine, erst am Schlusse der Berichtsperiode einigermaßen beseitigte Unsicherheit darüber, wie die weitere Restriktionspolitik sich entwickeln werde, das Geschäft; man fragte sich, ob auch jetzt noch — nach dem Abbau der Positionen und den damit verbundenen Kursverlusten — mit den seinerzeit für die zweite Junihälfte angekündigten weiteren Krediteinschränkungen zu rechnen sein werde. Es ist einleuchtend, daß, solange diese Möglichkeit bestand, die Aufnahmeneigung gering bleiben mußte und das Vertrauen sich nicht wieder einstellen konnte. Man wünschte auch in Frankfurt a. M. dringend, daß dem schwer erschütterten Effekengeschäft nunmehr eine Periode der Ruhe gegönnt sein werde, in welcher die zweifellos noch immer sich vollziehenden Abwicklungen ohne neue große Störungen durchgeführt werden können. Belastend für den Markt und seine Tendenz waren sodann in dieser Zeit — und das machte zeitweilig den Ansätzen zur Wiedererholung der Kurse Schwierigkeiten — die Sorgen, die von der politischen Lage ausgingen: die Schwierigkeiten Englands mit Rußland und Ägypten, der jugoslawisch-albanische Konflikt, der Warschauer Mord und seine Folgen in der inner-russischen Politik. Das alles erregte Besorgnis deswegen, weil bei unruhiger politischer Lage auf dem Kontinent unter Umständen eine Abwanderung englischer und amerikanischer Gelder beginnen könnte. Daneben spielte bis in die letzten Tage hinein die Frage der Diskont-erhöhung eine zur Zurückhaltung mahnende Rolle. Einen besonderen Einfluß auf die Tendenzentwicklung dieser letzten Zeit hatten die Bewegungen in den Aktien der

**I. G. Farbenindustrie A.-G.**

Zunächst war das Abwickelungsbedürfnis von Positionen gerade in dieser Aktie sehr stark, so daß der Kurs zeitweilig unter 270 % absank, allerdings unter Berücksichtigung des neunprozentigen Dividendenabschlages. Ein weiterer Rückgang aber wurde dadurch aufgehalten, daß eine große, anscheinend *englische Kauforder*, die von einem Frankfurter Bankhaus durchgeführt wurde, dem Markte Halt gab; es scheint sich um einen Anlagekauf

gehandelt zu haben, der aber nicht direkt mit den bekannten deutsch-englischen Verständigungsverhandlungen in der chemischen Industrie zusammenhängt, da diese bis jetzt noch nicht weiter vorangekommen sein dürften und auch der jüngste Besuch von Engländern bei den deutschen Chemiewerken mehr einen Höflichkeitsakt darstellte. Eine ziemlich scharfe Erschütterung erfuhr auf den sehr unbefriedigenden Geschäftsabschluß die *Rütgerswerke-Aktie*. Auch die Aktien der *Holzverkohlungs-Industrie A.-G.* und des *Vereins für Chemische Industrie A.-G.* in Frankfurt a. M. zeigten trotz Versionen von einer schwebenden Kombination auf die Dividendenlosigkeit stärkere Kursabschläge. Im übrigen traten besondere Momente in den Termin- bzw. Schwankungspapieren wenig in Erscheinung; Kaliwerte lagen matt, ebenso besonders zeitweise Braunkohlen-Aktien und Zellstoff-papiere; später trat eine allgemeine Erholung ein.

Metallbank	30.5	1.0	3.6	7.6	9.6	10.6	11.6
Metallgesellschaft	142 3/4	125	147	145 1/2	142	145	143 1/2
Scheideanstalt	180 1/2	171	187 1/2	187	183 1/2	185 1/2	184 1/2
Dt. Eff. u. Wechselbank	141 1/2	137 1/2	138	202 1/2	199 1/2	203	204
Deutsche Vereinsbank	105	102 1/2	104	105	105	103	138 1/2
Eisenbahn-Rentenbank	—	—	4 1/2	—	4 1/2	—	105
Frankfurter Bank	138	135	140	138	138	138	138
Frankfurter Hypoth.-Bank	150	—	154	157	—	154 1/2	155
Bräuel Heninger	199	195	197	197	195	195	—
Adlerwerke Kleyer	130	118	132	131	128 1/2	129	128 1/2
Bamag-Meguin	50	46	48 1/2	49	47	47	47
Binzwerke	27	27	27	26 1/2	27 1/2	27	27 1/2
Cement Heidelberg	154	135	150	150	145	146 1/2	—
Chem. Goldenberg	—	—	—	—	—	135	135
Dt. Verlag Stuttgart	225 1/2	201	206	208	210	215	214
Dürrwerke	74	65	71	72	72	70	70
Dyckerhoff	43 1/2	40	42	42	43	42	41 1/2
Fis. Kaiserslautern	46 1/2	—	44	42 1/2	42 1/2	42	45 1/2
Ettlinger Spinnerel	—	—	—	200	200	200	205
Gebr. Fahr	52	45 1/2	50	50	50 1/2	52	53
Frankfurter Hof	119	105	117	—	113 1/2	115	115
Pokorny & Wittekind	77	62	73 1/2	75	—	74	74
Hanfwerke Rüssen	132	120	129	131	129 1/2	130 1/2	133
Hochtief	142	130	138	138 1/2	139	139	138 1/2
Ph. Holzmann	187 1/2	163	184	—	180	184	182 1/2
Holzverkohlungs-Ind.	73 1/2	66 1/2	78	77 1/2	73 1/2	73 1/2	78 1/2
Inag	97	93	93 1/2	94	95	97	100 1/2
Reiniger, Gebb. & Schall	134 1/2	122	130	—	—	—	130
Karlruher Maschinen	38	—	36	36 1/2	36,1	36,1	34 1/2
Lokomotiven Krauss & Co.	—	—	—	—	—	—	—
Lechwerke	125,5	117	125	122	123	122	121
Lisa Gummiwerke	—	10	—	—	—	—	—
Industriefabriker Walzwerke	131 1/2	126	130	—	—	—	125
Misg	130 1/2	128	130	130	128	128 1/2	—
Moenus	141 1/2	132	142	144	140	140 1/2	140
Peters Union	119	105	116 1/2	77 1/2	79 1/2	79	—
Riedinger	140	—	—	116 1/2	114	114	112
Schuhfabrik Herz	73	61	75	74,9	70 1/2	75	—
Vei werke	72	65	73	75	70	70	70
„m. Ind. Ffm.“	100 1/2	92 1/2	106 1/2	106	100 1/2	104	104
Völgel	139 1/2	130 1/2	135	134	132	133 1/2	134
Vötel	72	64 1/2	76	70	70	70 1/2	70
Wayss & Freytag	163 1/2	142	162 1/2	160 1/2	157 1/2	159 1/2	160
Tellus	115	110	111	111	111	114	113
Süddeutsche Zuckerrfabrik	144,5	130	139 1/2	138	135	136 1/2	137
Frankf. Allg. Ver. A.-G.	152 1/2	144	152	153	150	151	152 1/2

**Statistik**

**Wochenübersicht der Reichsbank**

In Millionen Reichsmark	7. Juni 1927	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
<b>Aktiva</b>				
1. Noch nicht bezogene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1892 H.M. berechnet	1815,496	1815,555	1840,778	1491,999
und zwar Goldkassenbestand	1740,370	1746,428	1748,520	1231,564
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	69,126	69,129	101,249	260,435
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	88,894	78,553	127,005	365,883
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	—	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	2338,197	2421,341	1931,861	1240,326
5. Deutsche Scheckmünzen	91,084	97,531	101,920	99,591
6. Noten anderer Banken	14,526	8,568	15,897	20,533
7. Lombardforderungen	54,856	71,641	27,119	6,250
8. Effekten	82,881	92,889	92,851	89,022
9. Sonstige Aktiva	464,949	444,293	484,973	616,696
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservecapital:				
a) gesetzlicher Reservecapital	38,510	38,510	38,510	33,952
b) Spezialreservecapital für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	166,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3689,219	3719,199	3503,997	2794,919
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	650,906	699,839	672,014	647,855
5. Sonstige Passiva	252,577	246,152	188,742	118,153
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	—	—	—	88,2
Bestand an Rentenbankwechseln	60,6	39,7	66,3	218,6
Umlauf an Rentenbankwechseln	1012,3	1038,2	1094,1	1310,8

Berliner Börsenkurse vom 6. bis 13. Juni 1927

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

Main table containing various financial data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Ablosungs-Anleihe, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Felten & Guilleaume, Hacheffel Draht, Hamburger Elektr., etc.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Main table with columns for dates (6. Juni to 13. Juni), highest/lowest prices, and liquidation rates (per medio Mai, per ultimo Mai). Rows include various companies like Algem. Dt. Eisenbahnen, Deutsche Reichsbahn-Vorzüge, etc.

Spar- und Giro-Einlagen

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overviews of German private note banks for 30. Mai 1927, categorized by region (Bair., Sächs., Badische, Württ.) and type of assets (Gold, Deckungsfähige Devisen, etc.).

Table showing savings and giro deposits (Spar- und Giro-Einlagen) in million RM for Deutsche Sparkassen, Preussische Sparkassen, and Berliner Sparkassen from April to September 1927.

Redaktion des 'Magazin der Wirtschaft': Berlin SW 43, Verl. Hedemannstr. 11, Tel.: Kurtstr. 56/56, 5647. - Verantwortlich für die Redaktion Dr. Herbert Block, Berlin W 15. - Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. - Verlag 'Wirtschaft und Geschäft' G.m.b.H., Berlin SW 43, Verl. Hedemannstr. 11. - Postcheckkonto: Berlin 68/14. - Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F. Berlin SW, Spittelmarkt. - Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 19. - Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G.m.b.H., Berlin SW 19, Beuthstr. 75. - Für unversandt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beifügt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 12.- pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.-, im Ausland M. 14.-.

# DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdamm: Proehl & Gutmann,  
Commandite der Dresdner Bank

# DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo,  
Alexandrien

# DEUTSCH- SUEDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

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

*Geziefung und  
Unterschrift  
des Vorstands der  
Dresdner Bank  
für die Filiale  
für die Filiale  
für die Filiale  
Berlin W 8, Behrenstraße*

## Maschinen- und Bohrgerätefabrik



Alfred Wirth & Co.  
Erkelenz (Rhld.)



### Bohreinrichtungen

für Mineralaufschlüsse, Kohle,  
Erze, Kali usw.

### Tiefbohrkräne

aller Systeme  
mit allen dazugehörenden  
Bohrwerkzeugen

### Gewinnungsanlagen

für Erdöl, Sole, Wasser und  
dergleichen

Walzwerks-Adjustagemaschinen  
Hochleistungs-Werkzeugmaschinen

## RÜTGERSWERKE Aktiengesellschaft

Die Aktionäre unserer Gesellschaft werden hiermit zu der am Montag,  
den 27. Juni 1927, vorm. 11 Uhr, in der Deutschen Bank, Berlin,  
Kanonenstraße 22 23 (Deutscher Saal) stattfindenden ordentlichen General-  
versammlung eingeladen.

### Tagesordnung:

1. Vorlegung des Berichtes über das Geschäftsjahr 1926 nebst Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung.
2. Beschlussfassung über Genehmigung des Jahresabschlusses.
3. Entlastung des Vorstandes und des Aufsichtsrates.
4. Änderung des § 18 der Satzung: Herabsetzung und Einschränkung des Stimmrechts der Namensaktien.
5. Wahlen zum Aufsichtsrat.

Bei dem Beschluß zu 4. findet außer der gemeinsamen Abstimmung sämtlicher Aktionäre noch getrennte Abstimmung der Inhaber der Stammaktien und der Namensaktien statt.

Diejenigen Aktionäre, die in der Generalversammlung das Stimmrecht ausüben wollen, haben gemäß § 18 der Satzung spätestens am dritten Tage vor der Generalversammlung in den üblichen Geschäftsstunden

in Berlin:

bei der Kasse der Gesellschaft, Charlottenburg, Hardenbergstraße 43,  
bei der Deutschen Bank,  
bei der Berliner Handelsgesellschaft,  
bei der Commerz- und Privatbank Aktiengesellschaft,  
bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft a. A.,  
bei der Mitteldeutschen Creditbank,  
bei dem Bankhause C. Schlesinger-Trier & Co., Kommanditgesellschaft  
auf Aktien,  
bei dem Bankhause Jaeger Securius;

in Breslau:

bei dem Schlesischen Bankverein Filiale der Deutschen Bank,  
bei der Commerz- und Privatbank Aktiengesellschaft, Filiale Breslau  
bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf  
Aktien, Filiale Breslau;

in Frankfurt a. Main:

bei der Deutschen Bank, Filiale Frankfurt a. Main,  
bei der Commerz- und Privatbank Aktiengesellschaft, Filiale  
Frankfurt a. Main,  
bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf  
Aktien, Filiale Frankfurt a. Main,  
bei der Mitteldeutschen Creditbank,  
bei dem Bankhause Jacob S. H. Stern;

in Köln:

bei der Deutschen Bank, Filiale Köln,  
bei der Commerz- und Privatbank Aktiengesellschaft, Filiale Köln,  
bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf  
Aktien, Filiale Köln,  
bei der Mitteldeutschen Creditbank, Filiale Köln,  
bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein Aktiengesellschaft;  
in Königshütte O/S.:

bei dem Oberschlesischen Bankverein Aktiengesellschaft;

in Wien:

bei dem Wiener Bankverein  
ihre Aktien oder Interimsscheine oder die darüber lautenden Hinterlegungscheine  
der Reichsbank, der Bank des Berliner Kassenscheins, einer anderen Effekten-  
grobank oder einer anderen der Hinterlegungsstelle, genehmen Bank zu hinter-  
legen und bis zur Beendigung der Generalversammlung bei der Hinterlegungs-  
stelle zu belassen.

Charlottenburg, den 3. Juni 1927.

## Rütgerswerke — Aktiengesellschaft

Der Aufsichtsrat  
von Staus.

# M STERN

AKTIENGESELLSCHAFT ESSEN

FERNRUF: 51700, 51711    TELEGR.: EISENSTERN

## Abteilung Schrott

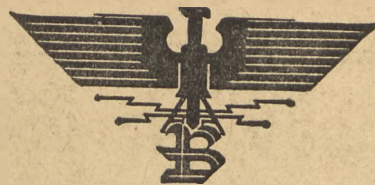
Ankauf zwecks Abbruch stillgelegter  
Fabriken, Bergwerke, Teilbetriebe  
gegen Kasse

## 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



# BEMBERG SEIDE

**J. P. BEMBERG A.-G.**  
Kunstseidenspinnerei Barmen - Rittershausen

Weichheit und Griff

\*

Feiner milder Glanz

\*

Dauerhaftigkeit und Waschbarkeit  
wie Naturseide

FIRMA GEGRÜNDET 1799  
AKTIENGESELLSCHAFT SEIT 1872

# VICTORIA zu BERLIN

ALLGEMEINE VERSICHERUNGS-ACTIEN-GESELLSCHAFT

Bilanz für das Geschäftsjahr 1926

Aktiva	RM	Passiva	RM
Grundbesitz .....	14 490 443	Grundkapital .....	3 000 000
Hypotheken .....	23 549 147	Gesetzlicher Reservefonds .....	1 200 000
Wertpapiere .....	15 842 480	Prämienreserven und Überträge .....	70 147 420
Darlehen an Versicherte .....	5 892 057	Schadenreserven .....	1 954 223
Forderungen und Guthaben bei Banken usw. ....	27 079 152	Gewinnreserven .....	6 690 998
an rückständigen Prämien .....	7 294 546	Sonstige Reserven .....	18 281 208
an Teilprämien, fällig 1927 .....	12 445 266	Guthaben von Banken usw. ....	6 876 039
an Zinsen und Mieten .....	1 986 088	Aufwertungsreserve .....	134 901 000
Bare Kasse .....	37 367	Sonstiges .....	5 556 919
Aufwertungsfonds .....	134 901 000	Überschuß .....	6 503 702
Sonstiges .....	11 593 963		
	255 111 509		255 111 509

Aus dem Überschuß wurden den mit Gewinnanteil Versicherten der Lebensversicherungs-Abteilungen RM. 6 032 066 zugewiesen; es beträgt die Dividende in der Abteilung der größeren Lebensversicherungen

für die Versicherungen nach dem alten und dem B m Gewinnplan ..... 3,0%

für die Versicherungen nach dem Gewinnplan B o/n ..... 2,4%

von der bedingungsgemäßen Summe der gezahlten gewinnberechtigten Prämien und in der Lebensversicherung ohne Untersuchung (O U) 25% der Jahresprämie.



# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen



Regelmäßiger Personen- u. Frachtdampferdienst nach:

**NORD-, MITTEL-, SUD-AMERIKA  
OSTASIEN, AUSTRALIEN, AFRIKA**

Hervorragende Reisegelegenheiten  
in allen Klassen vorzügliche  
Verpflegung und Bedienung

**Erholungsreisen zur See**  
Mittelmeerfahrten • Nordlandfahrten

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

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

# ALLIANZ

VERSICHERUNGS-AKTIEN-GESELLSCHAFT

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



ALLIANZ-KONZERN

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

# Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

**DRESDEN-A.**

Waisenhausstr. 18-22

**BERLIN W 56**

Französische Str. 33e