

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

## ★ Inhalt:

Die Reparationen — Schuldhöhe und Zahlungsplan . . . . .	1	Aktienpraktiken des anhaltischen Fiskus . . . . .	24
Für gleichmäßige Abfindung aller Reichs-gläubiger . . . . .	3	Dividenden-Enttäuschung bei der Holzmann A.-G. . . . .	24
Prof. Dr. Goetz Briefs, Kartellkritik des Liberalismus . . . . .	7	Valutaobligationen . . . . .	25
Ludwig Gebhard, Der Kampf um den englischen Eisenzoll . . . . .	10	Eine Phoebus-Zwischenbilanz . . . . .	26
Ausleseprozeß im Zigaretten-gewerbe . . . . .	15	Warum englische Tuche? . . . . .	26
Frank Anders, Unterschiede der eng-lischen und der deutschen Konjunktur . . . . .	16	Reorganisationspläne in der Chili-salpeter-Industrie . . . . .	27
Die Probleme der Woche . . . . .	18	Konjunktur-Barometer . . . . .	28
Die 26 %ige Reparationsabgabe an Frankreich . . . . .	18	Die Warenmärkte . . . . .	29
Bisher über eine halbe Milliarde Über-schuß . . . . .	19	Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	30
Verkauft das RWE sein Gasleitungs-netz? . . . . .	19	Die Effekten-Börse . . . . .	31
„Einheitliche“ bayerische Elektro-politik . . . . .	30	Berliner Börse . . . . .	31
Einigung Röchling-Roheisenverband — Erhöhung der Roheisenpreise . . . . .	21	Hamburger Börse . . . . .	32
Röhrenverband und Stahlwerk Nieder-rhein . . . . .	22	Die Wirtschaft des Auslands . . . . .	33
Deutsch-italienisches Kohlenabkommen . . . . .	22	Italien — Die gesetzliche Stabilisierung der Währung . . . . .	33
Revision bei der Preußenkasse . . . . .	23	Wirtschafts-Literatur . . . . .	34
Die Einführung der Concordia-Berg-bau-Aktien . . . . .	23	Statistik . . . . .	34
		Ausweise deutscher Privatnotenbanken . . . . .	34
		Deutsche Reichsfinanzen im Oktober . . . . .	35
		Termin-Notierungen und Liquida-tionskurse . . . . .	35
		Börsenkurse . . . . .	36
		Reichseinnahmen im November . . . . .	37
		Reichsbank-Ausweis . . . . .	38
		Chronik . . . . .	38

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13



# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

## NORDDDEUTSCHER LLOYD BREMEN



verbindet fünf Erdteile

*Personen- und  
Frachtverkehr  
Binnenschifffahrt  
Durchfracht*

Kostenlose Auskunft in allen Reiseangelegenheiten durch:  
**NORDDDEUTSCHER LLOYD BREMEN**  
und sämtliche Vertretungen

## HOVAD

### Versicherungs-Konzern

Berlin W 50, Nürnberger Platz 1

.....  
**Versicherungen aller Art**  
.....

*Besonderheiten:*

Errichtung von Sterbekassen für Vereine —  
Listenweise Versicherung des Mobiliars der  
Vereinsmitglieder gegen Feuer- und Einbruch-  
diebstahl — Fertige, sofort käufliche Policen  
aller Art — Versicherung auf erstes Risiko.  
(Ausschaltung der Folgen der  
Unterversicherung)

*Mitarbeiter allerorts gesucht*

# C. SCHLESINGER-TRIER & Co.

COMMANDITGESELLSCHAFT AUF ACTIEN

==== Gegründet 1878 ====

Berlin W8, Mohrenstraße 58-59

Drahtanschrift: Schlesibank, für die Geschäfts-  
inhaber: Schlesisch

Fernsprechanschluß für Stadtgespräche:  
Amt Merkur Nr. 4789—4793

Fernsprechanschluß für Ferngespräche:  
Amt Merkur Nr. 12502—12503

Postcheck-Konto: Berlin Nr. 17591.

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

4. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 5. JANUAR 1928

Nr. 1

## Die Reparationen - Schuldhöhe und Zahlungsplan

Die Diskussion zwischen Parker Gilbert und Poincaré läßt es zweckmäßig erscheinen, einen Rückblick auf die Geschichte des Reparationsproblems zu werfen. Wie ein roter Faden zieht sich durch sie das Bestreben, eine möglichst hohe Reparationsschuld Deutschlands zu konstruieren und einen Zahlungsplan zu finden, der sich im Rahmen der deutschen Leistungsfähigkeit hält. Zahlungsplan und Schuldsumme sind dabei schließlich voneinander unabhängige Größen geworden. Neben der Schuld von 132 Milliarden, die im Londoner Ultimatum von 1921 festgelegt wurde, steht der Damesplan, der ohne jede Beziehung zur deutschen Schuld einen Zahlungsplan aufgestellt hat. Beide wieder miteinander in Einklang zu bringen, d. h. den deutschen Zahlungen einen Sinn zu geben, ist das Bestreben des Reparationsagenten.

### Die Höhe der Reparationsschuld

Das reparationspolitische Programm Parker Gilberts, das wir vor zwei Wochen ausführlich besprochen haben (vgl. Jahrg. III, Nr. 51, S. 1942 ff.), hat im Ausland lebhaften Widerhall gefunden. Der französische Ministerpräsident hat auf die Forderung des Reparationsagenten nach „der endgültigen Bestimmung von Deutschlands Reparationsverbindlichkeiten“ („the final determination of Germany's Reparation liabilities“) geantwortet, daß diese längst festgestellt seien. Die Londoner Vereinbarungen vom Mai 1921, die in Deutschland als „Londoner Ultimatum“ bekannt sind, hätten die deutsche Reparationsverpflichtung in der Höhe von 132 Milliarden festgesetzt, und dies Abkommen bleibe nach wie vor rechtsgültig. Diese Ausführungen Poincarés sind juristisch einigermaßen stichfest.

### Zahlungspläne

Aber der französische Ministerpräsident hat die Londoner Vereinbarungen nur unvollständig zitiert. Denn sie enthielten nicht nur die Riesensumme von 132 Milliarden, die sich jedermann als ungeheuerlich eingepreßt hat, sondern auch einen Zahlungsplan. Schon frühzeitig war nämlich erkannt worden, daß jede Bezahlung von Reparationen durch Deutschland nur dann zu wirklichen Ergebnissen führen könnte, wenn man die Zahlungen auf die Reparationsschuld in der Weise anordnete, daß sie allmählich anstiegen, d. h. wenn man Deutschland die Möglichkeit gäbe, langsam in seine Verpflichtungen hereinzuwachsen.

### Frühe Entwürfe

Dieser Gedanke hatte schon vor dem Londoner Ultimatum seinen Niederschlag in dem Zahlungsplan von Boulogne gefunden. Auf einer Tagung der alliierten Ministerpräsidenten am 20. Juni 1920 hatte man dort auf Grund der Vorschläge von Sachverständigen den folgenden Plan deutscher Zahlun-

gen aufgestellt (vgl. C. Bergmann, Der Weg der Reparation, Frankfurt a. M. 1926, S. 54):

vom 1. Mai 1921 — 30. April 1926	jährlich 3 Milliarden,
„ 1. Mai 1926 — 30. April 1931	„ 6 „
„ 1. Mai 1931 — 30. April 1935	„ 7 „
zusammen 269 Milliarden GM in 42 Jahren.	

Nach Berechnungen von alliierter Seite entsprachen diese gigantischen Zahlungen einem Kapitalwert von „nur“ 85 Milliarden GM. Noch vor dem Londoner Zahlungsplan kam dann ein zweites alliiertes Projekt zustande, das in den sogenannten Pariser Beschlüssen vom 29. Januar 1921 festgelegt wurde. Abweichend vom Plan von Boulogne war in diesen Beschlüssen der Gedanke einer zahlenmäßig festgelegten Annuität bereits aufgegeben (vgl. Bergmann, S. 80 f.). Vorgesehen wurde vielmehr erstens jährlich eine Zahlung in Höhe von 12% der deutschen Ausfuhr, zu der die folgenden festen Beträge hinzutreten sollten:

vom 1. Mai 1921 — 30. April 1923	jährlich 2 Milliarden GM
„ 1. Mai 1923 — 30. April 1926	„ 3 „
„ 1. Mai 1926 — 30. April 1929	„ 4 „
„ 1. Mai 1929 — 30. April 1932	„ 5 „
„ 1. Mai 1932 — 30. April 1935	„ 6 „

Im Vergleich zu dem älteren Plan war hier charakteristisch, daß der Gedanke der allmählichen Steigerung der Zahlungen noch deutlicher in Erscheinung trat als in jenem und daß die Ausfuhr als eine Art Wohlstandsindex wenigstens einen Teil der Zahlungen in seiner Höhe beeinflusste. Bei diesem Zahlungsplan war praktisch bereits die Beziehung auf eine zahlenmäßig festgelegte Gesamtschuld aufgegeben.

### Ewige Schuld?

Dieses Fehlen einer Verbindung von Schuldbetrag und Zahlungsplan war aber nicht nur für diese frühen Projekte, sondern auch für die Londoner Vereinbarungen selbst kennzeichnend. Sie sahen vor, daß Deutschland jährlich zwei Milliarden GM und 26% des Wertes der deutschen Ausfuhr zahlen sollte; jedoch konnte die Zahlung vom Wert der Ausfuhr durch einen gleichwertigen Betrag auf Grund eines zu vereinbarenden Index ersetzt werden (vgl. Berg-



mann, S. 102). Nominell sollte Deutschland bis zur Tilgung der gesamten Bonds über 132 Milliarden diese Zahlungen leisten. Jedoch gehört nicht viel Phantasie dazu, um festzustellen, daß damit praktisch die Reparationsverpflichtung zu einer ewigen Schuld Deutschlands, zu einer ewigen Rente für seine Gläubiger geworden wäre. Der Zinsendienst von 132 Milliarden GM beansprucht bei einem in London festgelegten Satz von 5% allein nicht weniger als 6,6 Milliarden GM. Erst wenn die deutsche Ausfuhr die Höhe von 17,7 Milliarden GM erreicht hätte (gegen voraussichtlich rund 10,5 Milliarden GM im Jahre 1927), wäre der Zinsendienst für die gesamte Reparationsschuld nach diesem Zahlungsplan aufgebracht worden. Erst bei einer Ausfuhrhöhe von rund 22,8 Milliarden wäre es möglich gewesen, die gesamte Schuld mit 1% jährlich zu tilgen. Da aber bis dahin die Schuld um Zins und Zinseszins gewachsen wäre, war praktisch wohl überhaupt jede Tilgung ausgeschlossen. Zwischen der theoretischen Höhe der Schuld und dem Zahlungsplan bestand also ein unüberbrückbarer *Widerspruch*.

#### Die C-Bonds

Der Zusammenhang von Schuld und Zahlungsplan fehlte also auch den Londoner Vereinbarungen. Dem entsprach auch die ungewisse Stellung der *C-Bonds*. Man dachte damals nicht daran, daß Deutschland in erster Linie an die alliierten Regierungen selbst auf die Dauer zahlen sollte, sondern man plante eine Emission der deutschen Schuldverschreibungen. Die Reparationskommission wurde daher ermächtigt, für zusammen 50 Milliarden A- und B-Bonds als 5%ige Wertpapiere mit einem Tilgungssatz von 1% jährlich zuzüglich ersparter Zinsen an den Markt zu bringen. Dagegen durfte sie C-Bonds erst verkaufen, wenn sie die Überzeugung gewonnen hatte, daß die deutschen Leistungen unter dem Zahlungsplan (2 Milliarden jährlich + 26% der deutschen Ausfuhr) ausreichten, um Zinsen und Tilgung für sie zu zahlen. Trotz dieser Bestimmung, die zweifellos von der Voraussetzung ausging, daß Deutschland zunächst auf die C-Bonds nichts werde zahlen können, fehlte jede Vereinbarung über die Verrechnung der nicht gezahlten und rasch auflaufenden Zinsen. Deutschlands Leistung nach dem Zahlungsplan hätte damals gerade für den Dienst der A- und B-Bonds ausgereicht. Auf die C-Bonds wären also jährlich rund 4,1 Milliarden nicht gezahlter Zinsen aufgelaufen, deren Verzinsung und Tilgung hoffnungslos erscheinen mußte. Die C-Bonds sind wohl schon den Verfassern des Londoner Ultimatums selbst als eine zweifelhafte Größe erschienen, und im Januar 1923 schlug der englische Delegierte Bradbury auf der Pariser Konferenz dementsprechend vor, die C-Bonds völlig zu streichen. (Vgl. Bergmann, S. 206 f.)

#### Der Dawesplan

In den anderthalb Jahren, die zwischen den Londoner Vereinbarungen und der Ruhrbesetzung verstrichen, war dies Fehlen einer Verbindung von

Reparationsschuld und Zahlungsplan jedermann klar geworden. Denn tatsächlich hatte die Reparationskommission in dieser Zeit ein Moratorium nach dem anderen zulassen müssen, und nicht nur die Schuld von 132 Milliarden, sondern auch der ihr nicht im entferntesten entsprechende Zahlungsplan blieben diese ganze Zeit hindurch auf dem Papier stehen.

Nach diesem Fiasko einer uferlosen Reparationspolitik, die mit utopischen Summen erfolglos jonglierte, löste der *Dawesplan* die Reparationszahlungen insofern von jeder fest begrenzten Schuld, als man jetzt die deutschen Zahlungen nicht mehr von der Höhe der zu verzinsenden und zu tilgenden Schuld entscheidend abhängig machte, sondern von der deutschen *Leistungsfähigkeit*. Diese Leistungsfähigkeit wurde von den Sachverständigen in doppelter Weise festgesetzt. Für einen Schuldbetrag von 16 Milliarden GM (11 Milliarden GM Eisenbahn- und 5 Milliarden GM Industrieschuldverschreibungen) setzten sie die Möglichkeit restloser Aufbringung und Übertragung voraus; denn sonst hätten sie für diese Summe nicht eine Form vorgesehen, die ihre Mobilisierung auf den Kapitalmärkten der Welt von vorn herein ins Auge faßte. Für die übrigen Beträge, die der Reichshaushalt aufbringen sollte, sahen sie die Möglichkeit völliger Aufbringung voraus, ohne jedoch in der Frage des *Transfer* ebenso sicher zu sein. Sie schufen daher den sogenannten *Transferschutz*, d. h. eine Organisation, die bei der Übertragung der deutschen Zahlungen an die Gläubiger Rücksicht auf die deutsche Währung zu nehmen hat.

#### Der Dawesplan — ein Provisorium

Der Dawesplan mit seiner Regelung der Reparationszahlungen kann *keinen Dauerzustand* begründen. Denn es ist auf die Dauer unerträglich, daß Deutschland zahlt, ohne den Effekt seiner Zahlungen auf Höhe und Dauer seiner Zahlungsverpflichtung zu kennen. Ganz abgesehen davon, schafft der Dawesplan aber keine endgültige Regelung der deutschen Zahlungen. Wenn in einigen dreißig Jahren die Industrie- und Reichsbahnschuldverschreibungen getilgt sein werden, tritt an die Stelle des Plans ein Vakuum, über dessen Ausfüllung der Dawesplan nichts enthält und das notwendigerweise zu neuen Auseinandersetzungen führen muß. Ob man den Zeitpunkt dieser Verhandlungen, die nun einmal unvermeidbar sind, *vorverlegt* oder nicht, ist eine Frage der Zweckmäßigkeit. Vom Standpunkt der Reparationsgläubiger hat der Reparationsagent erklärt, eine solche Vorverlegung sei zweckmäßig. Denn „die bloße Existenz des Transferschutzes wirkt zum Beispiel in der Richtung, daß die deutschen Behörden nicht die Verantwortung für manche Folgen ihrer eigenen Handlungen zu tragen brauchen, während andererseits die Ungewißheit hinsichtlich der Höhe der Reparations-Gesamtverpflichtungen überall in Deutschland die normale Neigung zu mindern tendiert, die Dinge zu tun und die Reformen durchzuführen, die offenbar im eigenen Interesse des Landes liegen“.

### Schuldsumme und Zahlungsplan

Eine *Zweckmäßigkeitfrage* steht also zur Diskussion. Sie hat mit der theoretischen Höhe der deutschen Schuldsumme gar nichts zu tun. Es dreht sich für Parker Gilbert offensichtlich gar nicht darum, die Londoner Vereinbarungen von 1921 hinsichtlich der Höhe der deutschen Schuld anzutasten. Für ihn, den Generalagenten für Reparationszahlungen, kommt es darauf an, den provisorischen Zahlungsplan der Sachverständigen des Daweskomitees durch einen *endgültigen Zahlungsplan* zu ersetzen, der auf der einen Seite den Forderungen der Alliierten soweit als möglich entgegenkommen, auf der anderen im Rahmen der deutschen Leistungsfähigkeit bleiben soll. Wie man nachher den endgültigen Zahlungsplan wieder in Beziehung zu der seinerzeit in London fixierten Schuld setzen will, das ist für ihn und für jeden Einsichtigen ein Problem, das, wie man einmal gesagt hat, an Hand von Logarithmentafeln zu lösen ist. Man kann ja nach dem Muster der Schuldenabkommen zwischen Amerika und seinen europäischen Schuldnern an die Stelle der in London festgesetzten 5% einen niedrigeren Zinsfuß setzen, für

die 82 Milliarden C-Bonds auf Zinsen überhaupt verzichten und dergleichen mehr. So soll Frankreich nach dem Bérenger-Abkommen, das bekanntlich noch immer nicht ratifiziert ist, auf seine Schuld an Amerika von 1930 bis 1940 1%, von 1940 bis 1950 2%, von 1950 bis 1958 2½%, von 1958 bis 1965 3% und von 1965 bis 1987 3½% zahlen. Der Forderung des Reparationsagenten, die Zweckmäßigkeitsgründen entspringt, die deutsche Schuld von 152 Milliarden gegenüberzustellen, bedeutet nichts anderes als ein finanzpolitisches Manöver; für die kommenden Verhandlungen wird sogleich eine möglichst hohe Forderung präsentiert. Dem Programm Parker Gilberts selbst vermag Poincaré mit diesen Zahlen kein eigenes Programm entgegenzustellen. Denn er spricht bewußt von einer anderen Frage als der Reparationsagent. Schuldsumme und Zahlungsplan sind in der Frage der Reparationszahlungen im Laufe von fast sieben Jahren voneinander gelöst worden. Beide wieder in Einklang zu bringen, das ist, wie der Reparationsagent in seinem letzten Bericht mit Recht ausgeführt hat, eine der wichtigsten Aufgaben der Zukunft.

## Für gleichmäßige Abfindung aller Reichsgläubiger

*Da schon nach dem jetzigen Regierungsentwurf für die Liquidations-, Wertpapier- und Gewaltschäden-Schlußentschädigung die Betroffenen etwa doppelt so viel erhalten, wie die Anleihebesitzer, ist eine noch weitergehende Erhöhung der Entschädigungssätze und damit eine Durchbrechung des Grundsatzes „Gleichmäßige Entschädigung aller Reichsgläubiger“ keineswegs zu rechtfertigen. Insbesondere ist zu beachten, daß die Gewährung der Entschädigung — von gewissen Ausnahmen abgesehen — auch nicht den „Wiederaufbau“ der deutschen Volkswirtschaft fördert, da sie nur eine anderweitige Verteilung, nicht eine Neuschaffung von Kapital und Einkommen darstellt.*

Unsere Stellung zu dem Problem der Liquidations- und Gewaltentschädigung haben wir in verschiedenen kurzen Artikeln und zuletzt im „Schlußwort“ auf eine Zuschrift eines Geschädigten in Jahrg. III, Nr. 18 (S. 722) dargelegt. Obwohl sie die Mitte zwischen den beiden extremen, in Deutschland vertretenen Auffassungen hält, die in zwei Artikeln von Karber und Prof. Bonn auch in diesen Spalten zu Wort gekommen sind, hat sie natürlich die Geschädigten selbst und die ihnen nahestehenden Kreise nicht befriedigt, wie aus zahlreichen Zuschriften an die Redaktion des MdW hervorgeht. Wir halten es deshalb für richtig, jetzt, nachdem die Regierungsvorlage über die Schlußentschädigung nach Stellungnahme des Reichswirtschaftsrats und des Reichsrats dem Reichstag zur endgültigen Beschlußfassung zugegangen ist, unsere Auffassung, die durch das Schlagwort: „Gleichmäßige Abfindung aller Reichsgläubiger!“ gekennzeichnet wird, näher zu erläutern und gegen Angriffe zu verteidigen. Wir bitten aber zur Ergänzung der nach-

stehenden Ausführungen das erwähnte, kurze Schlußwort in Nr. 18 des vorigen Jahrgangs heranzuziehen.

An sich muß unsere Stellungnahme, scheint uns, dem *Unbeteiligten* und *Unvoreingenommenen* ohne weiteres einleuchten: wenn die Mittel des Reichs zur Wiedergutmachung aller Vermögensschäden einzelner Deutscher durch die politischen Ereignisse seit 1914 nicht ausreichen, so soll der Prozentsatz der Entschädigung für alle Kategorien von Leidtragenden *grundsätzlich* wenigstens gleichmäßig sein und eine Bevorzugung einzelner Gruppen von Entschädigten — eine *Benachteiligung* damit der *anderen* — nur ausnahmsweise und aus ganz zwingenden Gründen Platz greifen. Daraus ergab sich für uns die Konsequenz, daß jede wesentliche Erhöhung des Entschädigungssatzes der Liquidationsgläubiger über den Entschädigungssatz der Papiermarkanleihe-Gläubiger des Reichs, der für Altbesitz nominell 12½%, dem Marktwert nach 7 bis 8% beträgt, diesen Anleihegläubigern das moralische

Recht auf entsprechende Nachentschädigung gibt und daß darum, falls die Reichsfinanzen eine solche zusätzliche Aufwertung nicht gestatten, auch die an sich nur allzu begreiflichen Wünsche der Liquidationsgläubiger in dem Rahmen der allgemeinen, vom Reich gewährten Entschädigungssätze befriedigt werden müssen.

Zur Begründung ihres gegenteiligen Standpunkts dienen den Vertretern der Liquidationsgläubiger drei Argumente, die sie in geschickter Weise so zu kombinieren wissen, daß immer das eine zur Begründung höherer Ansprüche herangezogen wird, wenn sich aus den anderen die Konsequenz einer *Einschränkung* ihrer Ansprüche ergeben würde. So würde die Forderung — die im Regierungsentwurf grundsätzlich bewilligt wurde —, daß den sogenannten „*entwurzelten*“ Auslandsdeutschen eine besondere Zusatzentschädigung zu gewähren ist, um ihnen den Wiederaufbau einer Existenz zu ermöglichen, dazu führen, diese Entschädigung denen nicht zu gewähren, die auch ohnedies eine Existenz aufgebaut haben. Gegenüber einer dahingehenden Formel für den Begriff der „*Entwurzelung*“ wird dann aber von den Interessenten der *Rechtsanspruch* der Geschädigten und vor allem der *volkswirtschaftliche Nutzen* einer Entschädigung — der *Wiederaufbaugedanke* — in den Vordergrund gestellt und auch für diejenigen Geschädigten der Entwurzelungszuschlag verlangt, die ihre Existenz wieder aufgebaut haben, vorausgesetzt, daß sie sie durch den Krieg und die Liquidation verloren hatten. (In der endgiltigen Fassung des Regierungsentwurfs ist dieser ihrer Forderung Rechnung getragen.) Es scheint darum notwendig, die erwähnten drei Argumente — 1. Rechtsanspruch, 2. Hilfsbedürftigkeit der Geschädigten, 3. volkswirtschaftlichen Nutzen der Entschädigung — gesondert einer kritischen Behandlung zu unterziehen.

Bevor dies geschieht, soll eine kurze Übersicht über die in dem endgiltigen, leider sehr unklar gehaltenen Regierungsentwurf vorgesehenen Entschädigungssätze und die Forderungen der Entschädigungsberechtigten selbst gegeben werden. Dabei ist zu bemerken, daß nach den Vorschlägen des *Reichswirtschaftsrats*, die in der Tabelle unten unter A b und B a angeführten Kategorien besser und mit der Kategorie B b gleichgestellt werden sollen. (Über weitere Änderungsvorschläge der Regierungsparteien besteht noch keine Klarheit.)

**Gesamtentschädigung für Liquidations- und Gewaltgeschädigte nach dem Regierungsentwurf**

in Prozent	A. für Nicht-wiederaufbauende		B. für Wiederaufbauende	
	a) nicht entwurzelte Geschädigte	b) entwurzelte Geschädigte	a) nicht entwurzelte Geschädigte	b) entwurzelte Geschädigte
a) für die ersten 2 000 M.	100	100	100	100
b) „ „ weiteren 18 000 M.	45	50	45	50
c) „ „ „ 80 000 M.	18	23	18	23
d) „ „ „ 100 000 M.	13	18	13	18
e) „ „ „ 800 000 M.	7	7	10	12
f) darüber hinaus . . . . .	5	5	8	10
jedoch Höchstbetrag . . .	2 Mill.	2 Mill.	3 Mill.	5 Mill.

Demgegenüber fordert die Arbeitsgemeinschaft der Geschädigten für alle Schäden, die über 2000 Mark hinausgehen — soweit sieht ja auch die Regierungs-

vorlage 100 % vor — durchgestaffelt folgende Sätze (mit der Einschränkung, daß die Sonderzuschläge bei Schäden über 200 000 Mark nur denen zugute kommen sollen, die früher selbständig wirtschaftlich tätig waren und nunmehr selbständig wieder aufbauen).

**Vorschlag der Arbeitsgemeinschaft**

in Prozenten	Normalsatz	für Entwurzelte oder Wiederaufbauende
a) bis zum Schaden von . . . . . 10 000 M.	25	100
b) darüber hinaus b. z. Schad. von 30 000 M.	25	80
c) „ „ bis . . . . . 200 000 M.	25	60
d) „ „ bis zu 2 Mill. M. . . . .	25	50
e) „ „ bis zu 10 Mill. M. . . . .	25	40
f) „ „ . . . . .	15	15

Der Regierungsentwurf führt zu einer Gesamtkapitalbelastung des Reichs von etwa 1 Milliarde — nach Abzug von 1067 Mill. anrechnungsfähiger Vor- und Nachentschädigungen; die Vorschläge des Reichswirtschaftsrats bedeuten eine Erhöhung um etwa 300 Mill. Der Vorschlag der Arbeitsgemeinschaft ergibt einen Gesamtkapitalbedarf von 1940 Mill. mit einer jährlichen Belastung von 166 Mill. Die jährliche Belastung nach dem Regierungsentwurf ist nicht nur absolut, sondern auch relativ geringer, da nach ihm nur die Schäden bis zu 20 000 M bar auszuzahlen sind (mit 10 100 bzw. 11 000 RM), während die darüber hinausgehenden Grundschäden als Kapitalforderungen ins Reichsschuldbuch mit einer Verzinsung von 6 % eingetragen und, sofern es sich nicht um die besonderen Zuschläge für „*Entwurzelte*“ oder „*Wiederaufbauende*“ handelt, bis 1947 getilgt werden. Hervorzuheben ist dabei, daß bereits die Sätze der Regierungsvorlage eine durchschnittliche Entschädigung von beinahe 20% bedeuten, gegenüber höchstens 10 %, die dem Anleihe-Altbesitz (einschließlich der Vorzugsrentner) zugestanden wurden. Die Vorschläge der Arbeitsgemeinschaft erhöhen den Satz auf zirka 30 %. Andererseits erreicht der Gesamtbetrag des von der Entente dem Deutschen Reich auf Reparations- oder Ausgleichskonto gutgeschriebenen Liquidationserlöses *bisher* noch nicht den Betrag von 1 Milliarde. Vorläufig also zahlt das Reich den Liquidationsgeschädigten, auf die mehr als die Hälfte der Gesamtschäden entfällt und die überdies gegenüber den Wertpapiergeschädigten (die 4—12% — höchstens 2 Mill. — erhalten) in den Sätzen bevorzugt sind, wesentlich *mehr* als das bisherige Ergebnis des Liquidationsverfahrens. *Künftige* Gutschriften aus Liquidationserlösen verpflichtet es sich schon jetzt, den Liquidationsgläubigern in irgendeiner Form zuzuführen, sofern diese Gutschriften, wie sehr wahrscheinlich, auf die Zahlungen nach dem Dawesplan angerechnet werden. Wenn also die Geschädigten auf das Beispiel *Osterreichs* verweisen, wo den Liquidationsgläubigern der Liquidationserlös durch den Staat überlassen wurde, so übersehen sie, daß diese Regelung in Wahrheit *ungünstiger* ist als die Regelung in Deutschland. Doch nun zu den Argumenten der Arbeitsgemeinschaft im einzelnen!

Wir brauchen dabei die *Rechtsfrage* nicht im einzelnen zu erörtern; denn es ist unbestreitbar, daß weder der Versailler Vertrag noch sonstige bindende

Rechtsnormen einen Anspruch auf 100 %ige Vergütung *des zugefügten Schadens* geben. Man kann nicht einmal beweisen, daß ein Rechtsanspruch auf 100 % des *Liquidationserlöses* besteht, der vorläufig nur einen Bruchteil des Schadens ausmacht und ihm nie auch nur entfernt gleichkommen wird. Auch wenn also ein Rechtsanspruch auf Entschädigung überhaupt besteht, so genügt diese Feststellung nicht, um zwischen den 20 % der Regierungsvorlage und den 50 %, die die Gläubiger fordern, zu entscheiden. Der *moralische* Anspruch auf Entschädigung erwächst aus dem Gedanken, daß Inlands- und Auslandsdeutsche in einer Geschichtsepoche wie der des letzten halben Menschenalters als in einer *Schicksalsgemeinschaft* verbunden anzusehen sind. Da sich aus dieser Erwägung aber gerade *unsere* Forderung einer *gleichmäßigen* Behandlung aller Geschädigten ergibt, suchen die Liquidations- und Gewaltgeschädigten nach neuen Argumenten, um die Schlechterstellung der Inflationsgeschädigten zu rechtfertigen. Dieser Teil ihrer Polemik — der Versuch, sozusagen die Minderwertigkeit anderer Kategorien von Opfern des gleichen Schicksals zu beweisen — muß auf objektive Beurteiler besonders unerfreulich wirken. Was soll man dazu sagen, wenn gelegentlich die Kriegsanleihezeichner mit dem Anleihealtbesitz überhaupt identifiziert werden und übersehen wird, daß die *Vorkriegsanleihebesitzer* es gewesen sind, die dem Reich durch ihre Kapitalhingabe u. a. zu dem Besitz der Reichseisenbahn verholfen haben, die mit einem Reparationsbeitrag von rund einer Milliarde *jährlich* so viel leistet, wie die Liquidationsgläubiger bestenfalls *einmalig* zur Kriegsentschädigung beigesteuert haben! Andere versichern uns, daß die Kriegsanleihezeichner *doch gewußt hätten*, daß der Ausgang des Krieges problematisch sei und sich darum nicht zu beklagen brauchten, wenn das gezeichnete Kapital verloren ging! Danach ist es in der Tat zweckmäßiger, sein Vermögen außerhalb Deutschlands in fremden Volkswirtschaften anzulegen und sich für den Fall eines Verlustes durch Krieg von denen, die nicht so klug waren und darum während des Krieges ihr Gut dem Vaterland zur Verfügung stellen konnten und keine ausreichende Entschädigung erhielten, durch Aufbringung von Steuern entschädigen zu lassen. Es scheint, man hat allzusehr vergessen, daß die Inflation nicht nur hier und da eine kleine Vermögensverminderung bewirkt hat, sondern daß sie den gesamten deutschen Mittelstand und vor allem auch die freien Berufe — alle, die nicht Unternehmer waren — fast ihres ganzen Vermögens beraubt hat und damit *auch ihrer Existenz*, wenn sie nicht die Möglichkeit besaßen, sich durch ihre *Arbeit* allein diese zu erhalten. Den Gedanken der gleichmäßigen und gerechten Abfindung aller Reichsgläubiger zieht die Arbeitsgemeinschaft der Liquidationsgläubiger nur dort heran, wo er zu ihren *Gunsten* spricht: nämlich um eine Gleichstellung der *Wertpapiergeschädigten* mit den Liquidationsgeschädigten zu begründen. Allen Ernstes

sollen nach ihr diejenigen, die ausländische Wertpapiere den deutschen Reichs- und Staatsanleihen vorzogen und sie — vielfach aus steuerlichen Gründen — im Depot ausländischer Banken beließen, vom Reich eine *höhere* Abfindung erhalten als diejenigen, die dem Reich vertrauensvoll ihr Kapital geliehen haben.

Wir wissen, daß bei der Lektüre dieser Zeilen die Anwälte der Arbeitsgemeinschaft schon längst das Bedürfnis gefühlt haben, die beiden anderen Argumente, das Argument der *Hilfsbedürftigkeit* und des *Wiederaufbaus*, als die allein hier den Ausschlag gebenden in den Vordergrund zu schieben. Das erste Argument bedarf nur einer kurzen Betrachtung: ebenso, wie man den verarmten und arbeitsunfähigen Altbesitzern öffentlicher Anleihen eine lebenslange Vorzugsrente von 40 % des ursprünglichen Zinsbetrags zugestanden hat, so wäre es angebracht, eine gleiche Unterstützung den in derselben Lage befindlichen Liquidations- und Gewaltgeschädigten zukommen zu lassen. Es ist bereits hervorgehoben worden, daß der Begriff des *Entrouzelungszuschlags* viel weiter geht. Seine Einführung (ebenso die des *Wiederaufbauzuschlags*) kann darum auch nur mit dem dritten Argument, mit der „Produktivität“ des Wiederaufbaus, begründet werden, einem Schlagwort, das sich leider auch das volkswirtschaftlich meist schlecht beratene Reichsfinanzministerium in der Begründung zum Regierungsentwurf zu eigen macht.

Dieses Schlagwort des *Wiederaufbaus* ist aus der Inflationszeit in keiner guten Erinnerung. Auch damals hat man zum Zwecke des Wiederaufbaus — z. B. der deutschen Handelsflotte zur Zeit eines Überangebots von Schiffsraum in der ganzen Welt! — so lange Papiergeld gedruckt, bis die deutsche Volkswirtschaft beinahe völlig ruiniert war und sich das „Wiederaufgebaute“ als größtenteils *falsch* aufgebaut erwies. Man baut eben eine Wirtschaft nicht auf, indem man Papiergeld druckt, und man baut sie auch nicht auf, indem man auf dem Steuerwege dem einen das Geld wegnimmt und es dem anderen zuführt. Im günstigsten Fall schmälert diese „Wiederaufbaupolitik“ — falls die Mittel dafür durch Anleihen aufgebracht werden — den auf dem deutschen Kapitalmarkt für andere, *zweifello*s produktive Zwecke verfügbaren Betrag, sie *verteilt* vorhandenes Kapital und Einkommen anders, aber sie schafft kein neues. Darum hatte die Arbeitsgemeinschaft auch ursprünglich angeregt, die erforderlichen Milliarden durch eine *Auslandsanleihe* aufzubringen, bis ihr dann der Einspruch des Reparationsagenten diesen — *scheinbaren* — Ausweg

### Quartalswechsel!

Um Störungen in 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.

verschloß; auch dann wären nämlich die *Zins- und Tilgungslasten* für diese Anleihe von der deutschen Volkswirtschaft, vom deutschen Steuerzahler zu tragen, und es wäre keine Gesamtbesserung der deutschen Wirtschaftslage erreicht. Wir können uns auch nicht entschließen, den Betrag von 166 Mill. jährliche Etatsbelastung, den die Erfüllung der Forderung der Arbeitsgemeinschaft bedeutet, deswegen leicht zu nehmen, weil das „nur“ 1 bis 2 % der gesamten deutschen Steuereinnahmen ausmacht; mit dieser Begründung läßt sich *jede* Erhöhung der öffentlichen Ausgaben rechtfertigen, — wenn man sie nur in kleinen aufeinanderfolgenden Raten bewilligt, die immer „nur“ 1 % der schon vorhandenen Ausgaben ausmachen. Es steht fest, daß der deutsche Steuerzahler überlastet ist, und daß jeder Pfennig, der nach Bezahlung der steigenden Reparationslasten eingespart werden kann, am produktivsten zur *Steuerermäßigung* verwandt wird. Und es steht allen — *Tageszeitungen* wie *Interessenvertretungen* — schlecht an, auf der einen Seite ständig nach *Sparsamkeit* im öffentlichen Haushalt zu rufen und über die „hohen Steuern“, die die Wirtschaft „erdrosseln“, zu klagen, und auf der anderen Seite eine Mehrausgabe von 100 Mill. RM jährlich als eine *quantité négligeable* zu behandeln.

Daß es *Ausnahmen* gibt, in denen eine anderweitige bloße *Verteilung* des Volkseinkommens bis zu einem gewissen Grade produktionssteigernd wirken kann, haben wir stets anerkannt. Wir haben schon in dem eingangs erwähnten *Schlußwort* hervorgehoben und begründet, daß für die laufende Leistung von *Reparations-sachlieferungen* eine möglichst volle Entschädigung gewährt werden muß, weil sonst der Produktionsprozeß stockt. An dieser Stelle wollen wir, dem Hinweis einiger Zuschriften folgend, auch hervorheben, daß sich auch unter den Liquidationsgeschädigten *Unternehmer* befinden, in deren Händen das Entschädigungskapital in *überdurchschnittlichem* Maße produktiv wirkt. Dies sind vor allem die Kreise des *Exporthandels*, deren Kapital durch die Beschlagnahme auswärtiger Filialen, Agenturen und Warenvorräte vielfach besonders stark vermindert worden ist und deren reiche Erfahrung im Exportgeschäft sich jetzt nur in beschränktem Umfang aktiv betätigen kann, bei besserer Kapitalversorgung aber belebend auf Ausfuhr und inländische Produktion wirken könnte. Aber man erwäge, daß es sich dabei zweifellos nur um einen Bruchteil der *fünf Milliarden* Liquidationsschäden handeln kann und daß sich darum mit solchem Hinweis nicht eine *generelle* Erhöhung des

Entschädigungssatzes für *alle* in der Arbeitsgemeinschaft zusammengeschlossenen Geschädigten rechtfertigen läßt. Es wäre zweckmäßig gewesen, der verhältnismäßig geringen Zahl der Liquidationsgläubiger, in deren Händen neues Kapital *zweifelsfrei* von einer erheblichen *überdurchschnittlichen* Produktivität sein würde, durch Bereitstellung langfristiger Darlehen zu mäßigen Zinsen über die Gewährung der Normalentschädigung hinaus zu Hilfe zu kommen.

So zeigt sich: in den allermeisten Fällen vermag auch das *Wiederaufbau*-Argument keine Erhöhung des normalen Entschädigungssatzes — wie er den übrigen Reichsgläubigern zugestanden wurde — zu rechtfertigen. Eine wirklich gerechte Regelung hätte sich darauf beschränkt, neben einer solchen Normalentschädigung *Vorzugsrenten* für Erwerbsunfähige und Sonderdarlehen für gewisse eng begrenzte Kategorien der Liquidationsgeschädigten zu bewilligen. Jedes weitergehende Zugeständnis geht auf Kosten der deutschen Steuerzahler, — unter denen sich in nicht unbeträchtlichem Umfange *Inflationsoffer* befinden — und letzten Endes auf Kosten der *deutschen Wirtschaft*.

Es ist natürlich heute politisch nicht mehr möglich, einen vernünftigen *Ausgleich* zwischen den Entschädigungssätzen für die Anleihegläubiger einerseits, die Liquidations-, Gewaltgeschädigten usw. andererseits vorzunehmen. Es scheint uns darum das zweckmäßigste, die *Sätze der Regierungsvorlage* — samt den Änderungen des Reichswirtschaftsrats — zu akzeptieren: sie gehen über das Maximum des Tragbaren eher schon hinaus. Gegen Verbesserungen des Entwurfs in *Nebenspunkten*, wie sie zum Teil bereits der Reichswirtschaftsrat vorgeschlagen hat, sind natürlich Bedenken nicht zu erheben. Dies gilt insbesondere für die Einbeziehung einiger bisher nicht berücksichtigten Kategorien von Reichsgläubigern: der sogenannten „Entwährungsschäden“, dann vor allem, wenn möglich, auch der *Ausgleichsgläubiger*, — ein besonders trübes Kapitel der deutschen Finanzpolitik — weiter für die geforderte Erweiterung des Rechtswegs (selbst wenn dadurch der Verwaltungsapparat vorübergehend etwas stärker belastet werden sollte), für eine weniger schematische Methode bei der Berechnung der Vor- und Nachentschädigung usw. Es ist zu wünschen, daß nicht *demagogische Rücksichten* das Parlament zu einer Lösung verleiten, welche die ohnehin großen Schwierigkeiten der deutschen Finanzlage *unüberwindbar* machen könnte.



# Kartellkritik des Liberalismus

Von Prof. Dr. Goetz Briefs

*Der freie Konkurrenzkampf führt mit einer gewissen Zwangsläufigkeit zur Konzentration der Produktion in modernen Großunternehmungen, wenn die Entwicklung nicht vorher durch Organisation von Kartellen abgelenkt wird. Unter rein wirtschaftlichen Gesichtspunkten muß der ökonomische Liberalismus den Trustkapitalismus begrüßen, den Kartellkapitalismus ablehnen. Dabei muß er sich aber stets bewußt sein, daß er Erwägungen sozialer Natur dem Gedanken ökonomischer Rationalität unterordnet. Irrig und gefährlich sind jedoch Versuche, dem Kartellkapitalismus eine optimale Produktivität zu unterstellen.*

So wichtig einzelne Aktionen des *wirtschaftlichen Liberalismus* für die Entwicklung des deutschen Staats- und Wirtschaftslebens gewesen sind — als Ganzes war seine Geschichte in Deutschland nicht großartig. Das Jahrzehnt 1867 bis 1879 war seine eigentliche Blütezeit; mit der Proklamation des „Schutzes der nationalen Arbeit“ und der im folgenden Jahrzehnt anhebenden Kartellentwicklung beginnt bereits seine Durchsetzung mit Motiven anderer Herkunft und mit einer Praxis anderer Art. Diese Motive waren mächtiger als die liberale Ideenwelt; in ihnen bricht durch die dünne Decke des deutschen liberalen Denkens das herkömmliche korporative und staatswirtschaftliche Grundgefühl wiederum hindurch. Wie der Staat in Deutschland nie grundsätzlich die Immunität der Wirtschaft anerkannte, so ist die Gesellschaft in Deutschland nie auf eine bloße Summe von Wirtschaftsindividuen verdünnt gewesen; die vorkapitalistische soziale Formenwelt und das vielleicht irrtümliche deutsche Genossenschaftstreben blieben auch zu der Zeit lebendig, wo die liberalen Gedanken das intellektuelle Bewußtsein zu beherrschen schienen. So war der wirtschaftliche Liberalismus für Deutschland ein Importprodukt, das keine feste Verwurzelung in deutschem Boden gefunden hat. Der viel berufene deutsche Individualismus hat sich jedenfalls auf wirtschaftlichem und staatlichem Gebiete als überaus daseinsschwach erwiesen. Aber das deutsche Denken ist nun nicht etwa auf beiden Gebieten in der Kategorie des Allgemeinen, des Ganzen und Einheitlichen verlaufen. Davon kann ebenfalls keine Rede sein; die Denkmotive und die Praxis nach dieser Seite hin sind ebenfalls nur schwach entwickelt gewesen; mehr romantische Sehnsucht auf dem Untergrunde des Empfindens eines Mangels des eigenen Wesens als drängendes Grundgefühl und plastische zentripetale Kraft. Das soziale Formvermögen des deutschen Menschen scheint in einer Sphäre *zwischen* Individuum und Gesamtheit zu liegen, in der Partikularität, in der eigenwilligen Genossung mit seinesgleichen. Daher die überraschend stark entwickelte gruppenspezifische Formenwelt unseres Gesamtlebens, des geistigen wie des gesellschaftlichen; daher die vielfältige Organisation des deutschen Menschen in unendlich vielen Parteien, Vereinen und Verbänden — bei gleichzeitiger unerhörter Sprödigkeit dagegen, sich

in ein Ganzes einzufügen und im Ganzen zu leben, aber auch als Individuum in voller Freiheit und Selbstverantwortung zu stehen.

Solche — ob blutmäßige oder geschichtlich gewordene, jedenfalls mit der Stärke von Instinkt wirkende — Grundhaltung ist wirtschaftlich und sozial ein Faktor von formbildender Bedeutung. Er gehört zum geistigen Habitus einer Nation und ist als solcher spürbar in alle Verzweigungen ihres Lebens hinein. Mit ihm hat der Staat zu rechnen, wenn er Wirtschafts- und Sozialpolitik treibt; mit ihm hat der Wirtschaftsführer zu rechnen, wenn er mit seinen Arbeitern verhandeln will; mit ihm hat der Konsument zu rechnen, wenn er auf den Warenmarkt tritt, mit ihm haben Staat, Arbeiter und Konsument zu rechnen, wenn sie sich mit dem Unternehmer auseinandersetzen wollen. Jede Partei trifft auf gruppenhaft zusammengeschlossene Gegner. Und nun das Merkwürdige: was jede dieser Gruppen für sich in Anspruch nimmt, eben die gruppenhafte Geschlossenheit, das empfindet sie auf der anderen Seite als das Nichtseinsollende: der organisierte Unternehmer und Arbeitgeber sah vor dem Kriege überhaupt und sieht heute noch vielfach das Unheil in den Gewerkschaften, der Gewerkschaftler im Unternehmer- und Arbeitgeberverband. Hier zeigt sich, daß über der gruppenhaften Geschlossenheit der Interessen- und Lebenskreise noch eine *individualistische Ideologie* lebendig ist, die erwacht, sobald das Interesse auf die gruppenhafte Verfassung der Gegenseite stößt; selbst verbandsmäßig gedeckt, will man den Gegner unter das Gesetz der individualistischen Konkurrenz stellen und ist empört, wenn er die gleiche Sicherung in der Gruppe für sich in Anspruch nimmt.

Jedenfalls ist das deutsche Wirtschaftsleben nach den verschiedensten Interessenkreisen durchorganisiert wie kaum ein anderes Wirtschaftsgebiet von Bedeutung. Die Publikation des Statistischen Reichsamts über Konzerne und Interessengemeinschaften nach dem Stand von Ende 1926 belehrt darüber in einem umfangreichen Band, der indes bedeutsame Glieder der Verbandsgebilde gar nicht erfasst: weder die Kartelle, noch die Verbände auf der Arbeiter- und Arbeitgeberseite, noch die Genossenschaften sind mitbehandelt. Die individualistische Konkurrenz in dem Sinne, daß im wirtschaftlichen Wettbewerb die einzelnen einander gegenüberstehen und sich nach

Maßgabe höchster Leistungsfähigkeit frei um den Absatz bewerben, ist wirtschaftlich und sozial peripherisch geworden. Die verbandswirtschaftlich eingeschränkte Konkurrenz ist die maßgebende Form der Gegenwart; stellenweise, und zwar auf wichtigsten Wirtschaftsgebieten, reicht die Einschränkung an die völlige Aufhebung allen Wettbewerbs heran. Der Einzelwettbewerb hat sich auf den Wettbewerb der Gruppen verengt; der Wettbewerb der einzelnen Produzenten um den Kunden in den Wettbewerb der vereinigten Produzenten untereinander und gegen den Konsumenten.

Es fragt sich, wie bei dieser Verzunftung der Wirtschaft die *Funktionen* erfüllt werden, die man der *freien* Konkurrenz zuschreibt und die sie zweifellos in hohem Maße erfüllt hat. Als sozialen Endeffekt des Konkurrenzsystems bezeichnete man die Versorgung der Gesamtheit, die dadurch bewirkt wird, daß unter dem Antrieb des Gewinnmotivs bzw. der Untergangsfahr der einzelne den billigsten Kosten auf dem Wege über technische Vollendung und Höchstleistung zustrebe. In diesem sozialen Endeffekt sah man die Rechtfertigung des individualistischen Konkurrenzsystems. Wie sieht es um diesen Endeffekt aus, wenn die individualistische Konkurrenz aufgehoben ist? Hier kommt es nun ganz darauf an, ob sie sich im Zuge ihrer immanenten Gesetzmäßigkeit (*la concurrence tue la concurrence*) selbst aufhebt oder ob sie durch den bewußt antiindividualistischen Willen der Konkurrenten durch *Organisation aufgehoben* wird. Der strenge Individualist wird den ersten Weg, der über den fortgesetzten Ausleseprozeß zum *Trustkapitalismus* führt, nicht ablehnen können; der Trust ist in dem Fall Endpunkt einer ökonomisch rationalen Entwicklung, er ist mit den billigsten Produktionskosten und entsprechenden Preisen ausgestattet. Sein Preis ist, weil außer Konkurrenz, Monopolpreis, aber nur formal; materielle Monopolpreispolitik würde allenfalls innerhalb einer schmalen Spanne möglich sein, deren Überschreitung sofort die neue Konkurrenz erwecken müßte — theoretisch wenigstens! Ganz anders aber muß der strenge Individualist die Organisationsform der Unternehmungen beurteilen, die den Ausleseprozeß der Konkurrenz durch *Verabredung* abbrechen läßt. Hier spielt in den Entwicklungsprozeß ein Motiv wirtschaftsfremder Artung hinein: das sozialpolitische Schutz- und Selbsthilfemotiv der durch Konkurrenz gefährdeten Unternehmergruppen, ein Motiv, das im innersten Grunde illiberal ist, weil es wirtschaftliche Zwecke durch außerwirtschaftliche Eingriffe sichern will. In der Tat, der *Kartellkapitalismus* stellt neben die souveräne Wirtschaft die Souveränität des Sozialen; die kartellierten Wirtschaftsgruppen suchen die mangelnde soziale Verfestigung, welche die Konkurrenz für alle Wirtschaftler mit sich bringt, dadurch zu gewinnen, daß sie die Konkurrenz ausschalten. Sie ordnen ihre Selbsterhaltung als soziale Gruppe, ihren auf bestimmter Wirtschaftsgrundlage

erreichten Standard dem wirtschaftlichen Survival of the fittest vor. Das ist die Sünde wider den Geist des strengen Liberalismus.

Hier setzt die liberale Kritik ein mit dem Einwurf, der soziale Endeffekt, den die individualistische Konkurrenz in Gestalt höchster Wirtschaftsleistungen bei billigsten Preisen sichert, müsse hier ausbleiben; die stärkste Potenz, die allgemeine wirtschaftliche Wohlfahrt zu fördern, liege bei der Konkurrenz.

In einer sehr instruktiven, die Geschichte des deutschen Kapitalismus der letzten fünfzehn Jahre gut und mit vielfach berechtigtem, sehr kritischem Akzent beleuchtenden Schrift (*Das Schicksal des deutschen Kapitalismus*, Berlin 1926 bei S. Fischer) faßt Professor Bonn die Thesen des Liberalismus dahin zusammen: „Ein gut organisiertes Kartell vermindert bei einer Krise die Neuproduktion. Da alle Betriebe entsprechend gekürzt werden, so erhöhen sich die Herstellungskosten aller. Statt die Preise durch Ausfall der überlebten Werke zu erniedrigen und durch Ausdehnung des Absatzes der besseren Werke deren Kosten weiter herabzusetzen, drosselt man so lange, bis Produktion und Absatz sich bei hohem Preisstand ausgleichen. Das ist die Garantie des auskömmlichen Einkommens, die der Zunftverfassung entspricht. Der Kapitalismus als soziales System hat aber nur dann Sinn, wenn er das Auseinanderbrechen von Konsum und Produktion immer wieder durch Verbilligung überwindet.“ (S. 29.) Aber dieser deutsche Kapitalismus hat auch seine Mitkapitalisten nicht mitverdienen lassen wollen, auch nicht die große soziale, durch Demokratie politisch gewichtige nichtkapitalistische Gruppe der Arbeiterschaft. Daher: „Ein Kapitalismus, der nicht von den Mitkapitalisten gestützt wird und dessen Ergebnis hohe Preise sind, kann sich nur halten, wenn hohe Preise bei voller Beschäftigung von hohen Löhnen begleitet sind. Hohe Preise und Arbeitslosigkeit sind auf die Dauer nicht erträglich . . . Sucht man Löhne . . . herabzudrücken, um die verlorene Leistungsfähigkeit wieder zu gewinnen, ohne Preise abzubauen oder ohne unrentable Kapitalien auszulöschen, so gefährdet man den Kapitalismus.“ (S. 34.) Der Kartellkapitalismus „nimmt an, daß ein Unternehmen das moralische Recht besitzt, seine Selbstkosten zu verdienen. Wenn der Kapitalismus lebensfähig sein soll, ist das eine Spielerei mit falschverstandenen sozialphilosophischen Grundsätzen. In der kapitalistischen Welt hat der Unternehmer ein Recht auf den Preis, zu dem seine bestausgestatteten Wettbewerber die benötigte Warenmenge liefern können. Kann er nicht zu diesem Preis verdienen, so muß er so lange abschreiben, bis er bei den bestehenden Preisen auf das geminderte Kapital wieder Gewinn erzielt, oder er muß dem begünstigteren Wettbewerber Platz machen.“ Das Kartell als sturmsicheres Sozialgehäuse ist schlechthin unkapitalistisch und widerkapitalistisch. Die Internationalisierung des „rückständigen Kartell-

gedankens“ internationalisiert nur die wirtschaftlichen Wirkungen des Kartells und macht den internationalen Kapitalismus zum „Bedrucker des täglichen Lebens“. „Ein solcher Kapitalismus ist auf die Dauer nicht lebensfähig. Er ist die Rationalisierung des Stillstands, die Standardisierung der Erfolglosigkeit.“ (S. 60.)

Der Schwerpunkt der Bonnschen Kritik am Kartellkapitalismus liegt in seinem letzten Satz: der zurückgebliebene, mit teuren Kosten arbeitende Unternehmer wird durch das Kartell zum Standard-Unternehmer; der Unternehmer verrentert auf der Pfründe des kartellarischen Preisschutzes, eine Gefahr, die auch *Wiedenfeld* in seinen auf reiche Erfahrung gestützten und sehr vorsichtig abwägenden Ausführungen über die Kartelle in seiner „Gewerbepolitik“ (Berlin 1927, Springer) mehrfach unterstreicht.

Und doch dürfen wir bei diesen Erkenntnissen nicht stehen bleiben. Der Prozeß der Bindungen im Wirtschaftsleben ist zu *allgemein* und zu *dynamisch*, als daß er sozusagen auf eine schuldhaftige Handlung oder auf fahrlässige Nichtbeachtung gegenüber den Gesetzen der Wirtschaft zurückgeführt werden könnte. Seine Allgemeinheit und Wucht scheint darauf zu deuten, daß er aus tiefliegenden realen Voraussetzungen entspringt, denen gegenüber der Hinweis auf das individualistische Wirtschaftsprinzip allzuleicht ideologisch anmutet. Wenn das der Fall ist, dann würde der Einwand, die Kartellierung überhöhe das Preisniveau und verlangsamt den technischen Fortschritt, ins Leere treffen. Der erstrebte Erfolg der wirtschaftlichen Kräftebindung würde dann den höheren Wert darstellen, der mit den Kosten des überhöhten Preisniveaus und der technischen Rückständigkeit bezahlt werden müßte. Es kommt also letztlich auf eine *wertende* Stellungnahme an: soll die soziale Formenwelt bloß der Reflex des wirtschaftlichen Kräftespiels sein oder soll das Eigenrecht sozialer Gebilde in die wirtschaftliche Entwicklung hineinspielen, ihr die Grenze ziehen — bis zur Vorordnung des Sozialen vor das Wirtschaftliche? Soll die wirtschaftliche Bewegung der individualistischen Kräfte das soziale Problem sozusagen „in sich“ lösen, souverän aus sich entscheiden, oder sollen die wirtschaftlichen Kräfte den sozialen Formgebilden und Gruppenpositionen Rechnung tragen? In einem Aufsatz in den „Europäischen Gesprächen“ (2. Jahrgang, Heft 4/5) scheint mir Bonn bei der Betrachtung der Zukunft des deutschen Individualismus dieser Erkenntnis sehr nahe gekommen zu sein; er schrieb dort, der Liberalismus hoffte den Gedanken, die persönliche Freiheit durch wirtschaftliche Freiheit unterbauen zu können, durch Konkurrenz zu lösen. „Darin hat er sich getäuscht.“ „Wenn die Auflösung des Monopolismus unmöglich wird, weil das Leben aus technischen Gründen Monopole zu brauchen scheint, dann müssen sie im Interesse der Gesamtheit beherrscht werden, damit sie nicht die Gesamtheit vergewaltigen“.

Aber es bleibt immer noch die Frage, ob überhöhte Preise und technische Rückständigkeit — immer verglichen mit den Ergebnissen *freier* Konkurrenz — *notwendige* Begleiterscheinungen des Kartellkapitalismus sind. *Sombart* verneint es. („Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus“, Bd. 2, S. 696 ff.) Er skizziert als „offensichtlichste Wirkung der Kartelle“ die veränderte Preisgestaltung: Anpassung der Preise an die Marktlage, größere Gleichmäßigkeit der Preise, Möglichkeit der Preisdifferenzierung; ferner Verbilligung des Absatzes durch Vermeidung mannigfacher Kosten und drittens Rationalisierung der Betriebsgestaltung, dadurch, daß im Kartell der Keim zu Konzentration und Kombination beschlossen liegt, dadurch daß die Betriebstechnik und Betriebsorganisation durch die Kartelle verbessert werden, schließlich dadurch, daß die Kartelle die Tendenz zur Verbesserung des kaufmännischen Betriebes auslösten. Ähnlich günstig urteilt *Herbert von Beckerath*. Er sieht im Kartell jüngeren Formats den Übergang zu einer neuen Wirtschaftsordnung; die Unternehmungen erhalten nach ihm vom Kartell aus eine mehr und mehr ausgeprägte, *gesamtwirtschaftlich* orientierte Anleitung, die sich eventuell bis zum Zwang steigert, einem Zwang, der die wirtschaftliche Selbständigkeit des einzelnen aufhebt und sein Geschick mit dem seiner Gruppe identifiziert. Nicht mehr die Kartellrente sei das Ziel der kartellierten Gruppen, sondern der technische, betriebliche und marktwirtschaftliche Fortschritt, der auch dem Konsumenten zugute komme. Ebenso urteilen die Mitteilungen des Langnam-Vereins (1927, Heft 5, S. 127): „Die Kartelle in ihrer Mehrzahl dürften heute alle darauf eingestellt sein, daß eine dauernde Besserung unseres Wirtschaftslebens nur bei möglichst billiger Versorgung der Verbraucherschaft zu erwarten ist . . .“ Wenn diese Anschauung zuträfe, dann würde das a priori unwahrscheinliche Tatsache sein: daß nämlich die gruppenhaft organisierte Wirtschaft dieselbe Aktivität, Beweglichkeit und Offenheit für den technischen Fortschritt, dieselbe Anpassungskraft und Kraft der Weiterleitung billigerer Kosten in gesenkten Preisen besäße wie die individualistische. Das kann bei dem Wesen der gruppenhaften Wirtschaft nicht der Fall sein. Soweit wir dennoch jene Erscheinungen beachten, können wir den sicheren Schluß ziehen, daß sie sich — *abgesehen von den echten gemeinsamen Aufgaben der Kartelle* — mehr trotz als wegen der Kartelle vollziehen, unter dem Druck mächtiger einzelner und Gruppen innerhalb des Kartells, dem die schwächeren Kontrahenten in der einen oder anderen Weise nachgeben oder ausweichen müssen. *Tschierschky* (Wirtschaftsdienst, 1927, Nr. 38) scheint mir demnach richtig diesen Punkt getroffen zu haben: keiner Kartellform steht die Möglichkeit offen, die den Trusts und Konzernen offen steht, nämlich die individualistischen Unternehmerinteressen rücksichtslos ihrem Programm zu opfern: „Denn keine verfügt über irgendwie nennenswerte Macht. Nur

durch Versprechungen und das Bestechende eines gut ausgebauten Programms im Sinne einer weitgehenden Risikosicherung vermögen sie Anhänger zu gewinnen. Nennenswerte Garantien für den Erfolg kann dabei das Kartell schon aus dem Grunde seiner rechtlichen Unbeständigkeit nicht bieten.“ In der Tat: die befristete Dauer der Kartellverträge macht dem Kartell jede Politik unmöglich, die an die Wurzeln der Selbständigkeit des einzelnen gehen könnte oder ihm irgendwelche erheblichen Opfer zugunsten der ganzen Gruppe auferlegen würde. Weil und solange das der Fall ist, wird das Kartell das technisch schwerfälligere und mit überhöhten Preisen arbeitende Gebilde sein müssen. Man

soll ihm nicht zusprechen, was nicht in seinem Wesen liegt. Man soll insbesondere nicht die Anpassungsvorgänge an die zurückgebliebene Kaufkraft bzw. die Wirkungen gesteigerter Produktionskapazität einzelner Kartellkontrahenten, die sich in Aufkäufen, Quotenkäufen, Stilllegungen usw. äußern, für organische Wandlungen der Kartelle halten. Das sind Methoden des solidarisch-kapitalistischen Ausschaltungskampfes, wie sie sich unter der Herrschaft des Kartells, nicht aus seinem Wesen heraus, entwickeln — abgewandelte Konkurrenzmethoden, abgewandelt eben unter den Bedingungen der „Solidarität auf Widerruf“, die jedes kündbare Kartell nun einmal darstellt.

## Der Kampf um den englischen Eisenzoll

Von Ludwig Gebhard

*Ein Teil der britischen Eisenindustrie verlangt Schutzzölle mit der Begründung, die Eiseneinfuhr mindere den Auftragsbestand und erhöhe die Kosten je Produkteinheit; die Zölle würden also die Kosten senken, nicht aber preissteigernd wirken. Indes können ihre freihändlerischen Gegner statistisch nachweisen, daß die britische Eisenindustrie fest und in einer für sie selbst vorteilhaften Weise in das System der internationalen Arbeitsteilung eingegliedert ist. Mit einem Sieg des Schutzzollgedankens in der britischen Eisenindustrie dürfte kaum zu rechnen sein.*

Großbritannien ist das einzige Eisen produzierende Land, in dem die Erzeugnisse der Eisen schaffenden Industrie nicht durch einen Zoll geschützt sind. Bisher sind die britischen Schutzzöllner aus der Eisenindustrie — wie auch die aus den meisten anderen Gewerbezweigen — noch stets unterlegen. Bekannt ist aus jüngster Zeit, wie Macdonald den Wahlkampf mit der Freihandelsparole gewann und sein konservativer Nachfolger ebenfalls grundsätzlich am Freihandel festhalten mußte. Die Zustände, die er trotzdem im Laufe der Zeit den Schutzzollwünschen seiner industriellen Anhängerschaft hin und wieder machen mußte, werden in ihrer Gesamtwirkung meistens stark überschätzt.

Nun befindet sich die britische Eisenindustrie gegenwärtig in schwieriger Wirtschaftslage; viele Werke schließen ohne Gewinn oder nur mit einem sehr mäßigen Gewinn ab. Zahlreiche britische Eisenindustrielle, auch Inhaber oder Direktoren größerer Werke, versuchen unter diesen Umständen seit Monaten immer wieder den Eisenzoll in den Mittelpunkt des öffentlichen Interesses zu rücken; er sei die *conditio sine qua non* zur Sanierung der britischen Eisenindustrie.

So lebhaft der Schutzzollgedanke aber auch propagiert werden mag, so klangvolle Namen sich unter den Schutzzöllnern finden mögen, die Gegner des Schutzzolles sind auch auf dem Posten. Sie rekrutieren sich vor allem aus zwei Lagern: die meisten und die rührigsten gehören begreiflicherweise zu den auf Zufuhr ausländischer Rohstoffe angewiesenen Industriezweigen; aber es melden sich jetzt sehr bemerkenswerterweise freihändlerische Stim-

men auch aus dem Lager gerade derjenigen Industrien, die durch den Zoll geschützt werden sollen.

Die Auseinandersetzungen über die Frage des Eisenschutzzolles werden in der Tagespresse geführt, neuerdings haben ihr aber auch die Fachzeitschriften einen breiten Raum eingeräumt, und zwar, das muß man anerkennen, mit weitgehender Objektivität. Nicht nur in dem Blatt der Eisen- und Eisenwarenhändler, dem „Ironmonger“, kommen Gegner und Freunde des Zollschutzes zu Wort. Auch die eigentlich schwerindustrielle Zeitschrift, „The Iron and Coal Trades Review“, die etwa dem Organ des Vereins deutscher Eisenhüttenleute, der Wochenschrift „Stahl und Eisen“, entspricht, öffnet beiden Parteien ihre Spalten. Dabei sind es nicht etwa die Befürworter des Eisenzolles, die zuerst zu Worte kommen; die lebhafte Debatte über dieses Problem in der Tagespresse und die parlamentarischen Vorgänge haben vielmehr zunächst die Freihändler veranlaßt, in langen Einsendungen gegen die zur Einführung eines Eisenzolles im Gang befindliche Aktion, über die in den genannten Blättern referierend berichtet worden war, Stellung zu nehmen. Diese Aktion hat in der Entsendung einer Deputation seitens des Nationalverbandes der Fabrikanten Englands zum Premierminister und in der Einreichung einer Petition der konservativen Partei ihren Höhepunkt gefunden. Die Deputation hatte wohl mehr informatorischen Charakter, während die Eingabe direkt die Einführung des Eisenzolles verlangt.

Ausgangspunkt der Debatte sind die Klagen der Eisenindustrie über den Entgang von Aufträgen durch den sehr großen Absatz ausländischen Eisens

in Großbritannien. Talbot, der Vorsitzende des Verbandes britischer Eisen- und Stahlindustrieller und Direktor der Cargo Fleet Works, Middlesbrough, machte hierüber in einer Rede kürzlich folgende Zahlenangaben: die jährliche Produktionskapazität der britischen Eisenindustrie betrage 12 Millionen Tonnen, erzeugt würden  $7\frac{1}{2}$  Millionen Tonnen, rund 4 Millionen Tonnen würden eingeführt. Diese geringe Ausnutzung der Kapazität erhöhe die Selbstkosten, infolgedessen sei die britische Eisenindustrie in ihrer Wettbewerbsfähigkeit schwer behindert. Ein Herr David Macmilan von der Firma Braby & Co., Glasgow, die mehrere „re-roller“-Werke (reine Walzwerke) betreibt und dort besonders Bleche auswalzt, wendet sich gegen Talbots Zahlen: nur selten sei die genannte Kapazität erreicht worden und es sei physisch unmöglich, sie dauernd zu leisten unter Heranziehung all jener britischen Werke, die „alt, ungünstig gelegen und fast verfallen“ seien.

In der britischen Eisenzolldebatte wird immer wieder die schlechte *Kapazitätsausnutzung* herangezogen. Selbst auf die Gewerkschaften scheint diese Argumentation Eindruck zu machen. Ließen sich doch, heißt es, wenn das Importeisen in Großbritannien produziert würde, so und soviel tausend britische Arbeiter mehr einstellen. Wie steht es aber mit dem Import wirklich? Wie verhält sich die britische Produktion zum Inlandsabsatz?

Der größte Posten der britischen Eiseneinfuhr besteht aus *Halbzeug*. Über die britische Produktion in Halbzeug gibt die Statistik leider keine Auskunft. Ein- und Ausfuhr hatten im August 1927 folgenden Umfang:

Halbzeug (in 1000 Tonnen)	Großbritannien	Deutschland
Produktion für Absatz . . .	?	72,3
Einfuhr . . . . .	120,6	26,0
Ausfuhr . . . . .	0,2	20,3

Großbritannien *importiert* also mehr Halbzeug als in Deutschland von den halbzeugproduzierenden Konzernen an Abnehmer im In- und Ausland *verkauft* wird. Das besagt, daß selbst innerhalb der britischen Eisen schaffenden Industrie vielfach ausländisches Halbzeug ausgewalzt wird. So verbraucht ein sehr großer Teil der britischen Blechwalzwerke vorwiegend kontinentale Platinen. Der große britische Halbzeugimport war schon lange vor dem Kriege für die britische Eisenversorgung bezeichnend und ging teilweise auf das Dumping der kontinentalen Halbzeuglieferanten zurück. Iron and Steel Trades Journal vom 14. November 1906 berichtet z. B., daß die Preisdifferenz zwischen deutschem und britischem Halbzeug am (britischen) Verbrauchsort 10—12 $\frac{1}{2}$  Schilling betrage, und daß allein der Import dieses billigen deutschen Halbzeugs die britischen Fabrikanten am Weltmarkt konkurrenzfähig machte. Die deutschen Halbzeugverbraucher mußten schon damals ab deutschem Werk 25% mehr bezahlen, als ausländischen Verbrauchern fob Antwerpen berechnet wurde.

Wie sehr die britische Eisenindustrie auf *Verarbeitung ausländischer Materialien* eingestellt ist, zeigt auch die folgende Rechnung:

August 1927	Großbritannien		Deutschland	
	1000 t	Insgesamt verarbeiteter Rohstahl = 100	1000 t	Insgesamt verarbeiteter Rohstahl = 100
Rohstahlproduktion	643	81	1429	98
Halbzeugeinfuhr . . .	121		26	
entspricht einer Roh- stahlmenge von	137	19	29	2
Verarbeit. Rohstahl	780	100	1458	100

19% des verarbeiteten Rohstahls rührten in Großbritannien aus der Einfuhr her, in Deutschland nur 2%!

643 000 Tonnen Rohstahlproduktion im Monat sind 7,71 Mill. Tonnen jährlich, die sich, bei einer rein *mengenmäßigen* Rechnung, durch eigene Lieferung des eingeführten Halbzeugs (aus monatlich 137 000 Tonnen Rohstahl) auf 9,1 Mill. Rohstahl steigern ließen. Vorausgesetzt, daß die Werke hierzu technisch in der Lage sind. Nun aber wird nicht die Halbzeugeinfuhr allein als „überflüssig“ abgelehnt, sondern die britischen Schutzzöllner verlangen, daß die *gesamte* Jahreseinfuhr an Eisen und Stahl von rund 4 Mill. Tonnen = 330 Tonnen monatlich von ihnen gestellt werden müsse, weil ihnen ein *unverhältnismäßig* großer Teil des britischen Stahlverbrauchs durch diese Einfuhr verlorenginge, aber von ihnen geliefert werden könne. Über diese Behauptung gewinnt man durch den Vergleich der Produktions- und Absatzverhältnisse in Großbritannien und Deutschland ein sachliches Urteil.

#### Produktions- und Absatzverhältnisse in Groß-Britannien und Deutschland

	Groß-Britan.		Deutsch-land	
	Groß-Britan.	Deutsch-land	Groß-Britan.	Deutsch-land
	<i>Stahl- u. Formeisen</i>		<i>Eisenbahn- oberbaustoffe</i>	
Produktion . . . . .	165,7	426,8	96,2	161,1
— Ausfuhr . . . . .	53,3	70,2	70,7	31,2
Inlandsabsatz . . . . .	112,4	356,6	25,5	129,9
+ Einfuhr . . . . .	64,4	85,4	—	16,0
Inlandsverbrauch . .	176,8	442,0	25,5	145,9
Prod. in Prozent des Inlandsverbrauchs	93,6%	96,7%	377,0%	110,5%
	<i>Schwarzbleche</i>		<i>Weißbleche</i>	
Produktion . . . . .	136,0	198,0	53,5	10,5
— Ausfuhr . . . . .	35,9	34,3	32,5	1,2
Inlandsabsatz . . . . .	100,1	163,7	21,0	8,7
+ Ausfuhr . . . . .	18,6	9,7	—	3,0
Inlandsverbrauch . .	118,7	173,4	21,0	11,7
Prod. in Prozent des Inlandsverbrauchs	114,7%	114,2%	275%	89,8%
	<i>Bandeisen</i>		<i>Walzdraht</i>	
Produktion . . . . .	28,2	44,1	14,4	95,5
— Ausfuhr . . . . .	2,8	11,3	5,6	31,1
Inlandsabsatz . . . . .	25,4	32,8	8,8	64,4
+ Einfuhr . . . . .	9,2	11,9	7,2	10,3
Inlandsverbrauch . .	34,6	44,7	16,0	74,7
Prod. in Prozent des Inlandsverbrauchs	81,5%	98,7%	90,0%	127,9%

Die oben erfaßten Erzeugnisse bilden in Großbritannien zusammen 84%, in Deutschland 88% der Walzwerksproduktion<sup>1)</sup> (außer Halbzeug). Das Ver-

<sup>1)</sup> Der Vollständigkeit halber müßte Roheisen mitberücksichtigt werden. Da insbesondere die deutsche Außenhandelsstatistik nicht genügend nach Sorten untergeteilt ist, um einen Vergleich zu ermöglichen, beschränken wir uns auf Stahlprodukte.

hältnis zwischen Produktion und Inlandsverbrauch ist in Großbritannien bei diesen Erzeugnissen erheblich günstiger als in Deutschland: Großbritannien produziert 25 % mehr als der Inlandsverbrauch (im Durchschnitt der obenerwähnten Erzeugnisse) beträgt, Deutschland nur 5 % mehr. Nicht nur bei einem hochwertigen Produkt wie Weißblech ist die britische Ausfuhr wesentlich höher als die deutsche, auch an Eisenbahnoberbaumaterial führt Großbritannien über das Doppelte aus wie Deutschland. Obige Rechnung für die sechs Erzeugnisse zusammen ergibt folgendes Bild:

August 1927	Großbritannien 1000 Tonnen	Deutschland 1000 Tonnen	Großbritannien in % der Produktion	Deutschland in % der Produktion
Produktion .....	494	937	100	100
Ausfuhr .....	202	179	41	19
Inlandsabsatz .....	292	758	59	81
Einfuhr .....	102	135	21	14
Inlandsverbrauch ..	394	893	80	95

Hier tritt die Wesensverschiedenheit des britischen und deutschen Eisenmarktes klar zutage: die Ausfuhr dieser Hauptprodukte der Eisenindustrie beträgt in Prozenten der Produktion in Großbritannien 41 % (in Deutschland 19 %), die Einfuhr 21 % (14 %); im Gesamtaußenhandel wird in Großbritannien eine Menge von 62 % der Produktion, in Deutschland von nur 33 % der Produktion umgesetzt; der Ausfuhrüberschuß ist in Großbritannien auch absolut bedeutend größer als in Deutschland; er betrug in Großbritannien 100 000 t, in Deutschland 44 000 t. Großbritannien ist durch den *Freihandel* in das System der *internationalen Arbeitsteilung* weit fester eingegliedert als Deutschland.

Welche Folge würde eine *Sperrung* der Einfuhr dieser Produkte durch einen Zoll haben? Das Absatzgebiet der genannten Erzeugnisse innerhalb Großbritanniens zerfällt in einen *Kern im Innern des Landes*, wo fast nur britisches Material verwandt wird, und einen *Küstenstreifen*, wo in gewissen Sorten geringen Gütegrades vorwiegend importierter Stahl Absatz findet. Der Auslandsabsatz geht größtenteils in die britischen Besitzungen, wo britisches Eisen durch Zölle u. a. bevorzugt wird. Da Eisen in Großbritannien unkartelliert ist und da ein Ausfuhrüberschuß besteht, so würde bei Einführung eines Zolles in dem *Kerngebiet* der Preisstand *unverändert* bleiben. Dagegen würden in den *Küstenstreifen* die Preise *steigen*. Die bisherige Absatzgrenze gegen das Importeisen würde sich nach der Küste zu verschieben, die Preise würden in der gleichen Richtung steigen, bis, bei voller Rückeroberung des „Küstenstreifens“, an der Küste selbst der Preis um die Fracht von der bisherigen Absatzgrenze bis zur Küste erhöht ist. Je nach der Lage der nun „eroberten“ Abnehmer müßten sich diese verschiedenen große Preissteigerungen gefallen lassen. Das Gesamtergebnis wäre demnach: keine Preissteigerung im bisherigen Inlandsabsatzgebiet der

britischen Eisenindustrie, verschieden hohe Preiserhöhungen für die bisherigen Abnehmer von Importeisen.

Über die — vorstehend grundsätzlich skizzierte — voraussichtliche *Wirkung* der Einführung eines *Eisenzolles* auf die britischen *Eisenpreise* macht man sich jenseits des Kanals bei Eisen erzeugender und Eisen verbrauchender Industrie vielfach nur vage Vorstellungen. Talbot vom Verein britischer Eisen- und Stahlindustrieller legte im Verlauf der erwähnten Polemik dar, daß durch einen Zoll nur die *Einfuhren* abgehalten, die *Preise* aber *nicht gesteigert* werden sollten. Wenn die britische Eisenindustrie durch Lieferung der bisherigen Importe voll beschäftigt wäre, dann würden ihre Selbstkosten und Preise so niedrig, daß für die Verarbeitung keine Auslandsimporte mehr nötig seien. Da er selbst an anderer Stelle die Preisdifferenz zwischen britischem und kontinentalem Walzeisen mit 30 sh/t beziffert, müßten die Kosten durch Vollbeschäftigung um 30 sh/t gesenkt werden. Das aber ist mehr als unwahrscheinlich, denn eine Kapazitätsausnutzung von 75 %, die Talbot angibt, erscheint nicht ungünstig, verglichen mit einer Ausnutzung von etwa 70 %, wie sie für amerikanische Stahlwerke — nach Mr. Macmilian — gilt, sowie im Hinblick auf die *technische Rückständigkeit* der restlichen 25 % jetzt nicht ausgenutzter Kapazität. Diese Betriebe können vielmehr wahrscheinlich überhaupt erst nach einer *Hebung* der Preise mit Aussicht auf Rentabilität wieder in Arbeit gesetzt werden. Daß dem so ist, kann man auch aus folgendem Grunde vermuten: wenn Vollbeschäftigung genügt, um die Selbstkosten und damit die Preise zu senken, warum hat die britische Eisenindustrie nicht schon längst diese stillliegenden Werke in Betrieb genommen, ihre Preise entsprechend der Selbstkostensenkung *erniedrigt* und das Auslandseisen dadurch vom britischen Markt verdrängt?

Außer mit den Angaben über schlechte Kapazitätsausnutzung begründet die britische Eisenindustrie ihre Zollwünsche mit *Selbstkostenunterschieden*, deren Beseitigung außerhalb des Machtbereiches der Eisenindustrie liegen soll. Ziemlich übereinstimmend nennt man: höhere *Löhne*, höhere *Soziallasten*, höhere *Frachten* und vor allem höhere *Steuern* auf Grund des Zwangs zur Schuldentilgung an Amerika. Die Verteidiger des Freihandels machen demgegenüber geltend, daß alle derartigen Mehrbelastungen — soweit wirklich vorhanden — nicht nur für die Eisenindustrie, sondern für alle britischen Industrien gelten. Der genaue Umfang einer solchen Mehrbelastung dürfte sich kaum ermitteln lassen; welcher der genannten Faktoren liege z. B. in Deutschland günstiger als in England? Der *Zoll* würde, wenn er diese Mehrbelastungen auch für die Eisenindustrie beseitigte, sie nur auf die Abnehmerindustrien *weiterwälzen*. Das wäre nur durch Preiserhöhungen möglich, die aber gerade nicht eintreten sollen.

Es gibt doch nur eins von beiden nach Einführung des Zolles: *entweder* eine durch 100%ige Kapazitätsausnutzung ermöglichte *Preissenkung* oder eine zum Zweck des Selbstkostenausgleichs erfolgende *Freiserhöhung*. Zu den Vermutungen Talbots über die Eisenpreise nach Einführung des Zolles hat die englische verarbeitende Industrie daher auch wenig Zutrauen. Die englischen Maschinenbauer haben auf ihrer letzten Tagung die Aufgabe ihres Widerstandes gegen den Eisenzoll davon abhängig gemacht, daß die Eisenindustrie eine *verbindliche* Erklärung abgebe, nicht die Notierungen am englischen Markt zu erhöhen.

Nun bestehen aber fraglos zwischen den Selbstkosten Großbritanniens und denen sämtlicher kontinentaler Länder große Unterschiede, die die teurere Preisstellung britischen Eisens verursachen. Wenn man nicht so fragwürdige Gründe wie höhere Löhne, Frachten, Steuern benutzen will, wo liegen dann die wirklichen *Verteurungsfaktoren*? Ehe wir im einzelnen hierauf eingehen, sei daran erinnert, daß durch die *natürlichen Produktionsbedingungen* Großbritanniens eine Rationalisierung, wie sie auf dem Kontinent, vor allem in Deutschland, aber auch im Minetterevier, seit Jahrzehnten durchgeführt ist, erschwert wird. Gelegentlich der Behandlung von Englands Stellung zum internationalen Stahlkartell (M. d. W., Jahrg. 2, Nr. 51, S. 1701) wiesen wir auf den fundamentalen Unterschied in der *geographischen Verteilung* der Eisenindustrie über das Inselreich und über das deutsche Zollgebiet hin. In Deutschland liefert *Rheinland-Westfalen* rund 80% der Eisen- und Stahlerzeugung, während in Großbritannien der größte Produktionsbezirk an der Nordostküste 30% der britischen Roheisen- und 20% der britischen Stahlproduktion liefert; der restliche Teil der Produktion wird in etwa *sieben* kleinen, über das ganze Land *verstreuten* eisenindustriellen Zentren gewonnen.

Diese durch die geographische Lage bedingte geringere Zusammenballung der Eisenindustrie war der Entstehung von ähnlichen *Großbetrieben* wie im Rheinland oder in Lothringen nicht förderlich, aber an sich hätte dies nicht unbedingt eine Rationalisierung verhindert, wenn sich nicht die technische und organisatorische Entwicklung der britischen Eisenindustrie noch aus anderen Gründen schon vor dem Kriege in einem gewissen Erstarrungszustand befunden hätte. Ihr Ausbau hatte Jahrzehnte *vor* dem der kontinentalen Industrie begonnen, für sie waren Ausdehnungsmöglichkeiten nur noch *begrenzt* vorhanden, als die Entwicklung der Eisenindustrie am Kontinent *begann*. Ihr fehlte vor allem der Antrieb, der den kontinentalen Eisenindustrien durch die gewaltige Zunahme der Produktion gegeben war. Diese Expansion der Erzeugung machte fortgesetzt Neubauten notwendig, die selbstverständlich nach dem neuesten Stande der Technik errichtet wurden. Die Zunahme der Eisen- und Stahlerzeugung der Hauptländer *vor* dem Kriege geht aus der nachstehenden Tabelle hervor.

Land	Jahr	Roheisen		Rohstahl	
		Mill. t	1895/99 = 100	Mill. t	1895/99 = 100
England	1895/99	8,78	100	4,35	100
	1909/13	9,82	112	6,74	155
Deutschland	1895/99	6,84	100	3,87	100
	1909/13	16,90	235	15,40	400
Frankreich	1895/99	2,59	100	1,26	100
	1909/13	4,41	170	3,78	300
Belgien	1895/99	0,97	100	0,61	100
	1909/13	2,06	212	2,15	352
Vereinigte Staaten	1895/99	10,80	100	7,75	100
	1909/13	27,93	258	27,96	360
Welt	1895/99	34,11	100	21,36	100
	1909/13	69,16	203	64,34	302

Am europäischen Kontinent stieg also die Stahlerzeugung in 14 Jahren um das Drei- bis Vierfache — in Großbritannien nur um die Hälfte, die Roheisenerzeugung am Kontinent verdoppelte sich — in Großbritannien wuchs sie nur um rund ein Zehntel!

Großbritanniens Eisenindustrie war infolge des erwähnten *historischen Vorsprungs* nicht imstande, ihren Absatz auch nur annähernd so stark zu erweitern wie die Konkurrenzindustrien, und hätte also eine Rationalisierung im wesentlichen durch Umbau der vorhandenen Anlagen vornehmen können. Da ein großer Teil des Absatzes nicht ernstlich umstritten war, nämlich der Absatz innerhalb des britischen Imperiums, war der wirtschaftliche Zwang zur Rationalisierung sehr gering. Wo die Preisunterschiede auf dem britischen Inlandsmarkt so groß geworden waren, daß trotzdem ausländisches Material gekauft wurde, fanden sich die britischen Eisenindustriellen mit einer ständig zunehmenden Eiseneinfuhr ab. Deren Bekämpfung hätte nur durch energische Rationalisierung erfolgen können; man behielt aber lieber die alten Produktionsmethoden, unter denen man „groß geworden war“, bei, auch nachdem die einstige Vormachtsstellung durch Auftreten der kontinentalen Konkurrenz längst erschüttert worden war.

Unter dem Einfluß des Krieges, der den Zwang zur Selbstversorgung brachte, hat sich zwar einiges geändert, zahlreiche — für Friedensverhältnisse viel zu zahlreiche, häufig auch falsch placierte — Neubauten mit moderner technischer Ausrüstung entstanden damals. Die psychologische Einstellung, durch die vor dem Kriege die britische Eisenindustrie ins Hintertreffen gekommen war, ist aber auch heute noch keineswegs verschwunden. Im Gegenteil! Wenn in der Öffentlichkeit der Eindruck, England strebe dem Schutzzoll zu, entstehen konnte, so nur unter dem Einfluß jener Wirtschaftspolitiker, die der britischen Wirtschaft nicht mehr zutrauen, aus eigener Kraft den Kampf mit dem ausländischen Wettbewerb bestehen zu können.

Wie sich die geschilderten Verhältnisse jetzt in concreto auswirken, darüber entnehmen wir den Ausführungen der Herren Scarf (von der Bromford Iron Co.) und Macmilan in der englischen Fachpresse folgendes:

Ein führendes Mitglied des Verbandes britischer Eisen- und Stahlindustrieller, Larke, bezifferte vor der königlichen Kohlenkommission den *britischen*

*Kohlenverbrauch* je Tonne Thomasroheisen mit rund 41 cwts. = 2.1 t, je Tonne Schienen mit rund 68 cwts. = 3.5 t, je Tonne Grobbleche mit 79 cwts. gleich 4 t. Dagegen wird eine Tonne Fertigstahl in den *Vereinigten Staaten* nach Iron Age durchschnittlich mit 2½ t Kohlenverbrauch geliefert, im Pittsburger Revier sogar mit nur 1½ t. In *Luxemburg* und *Frankreich* stellte eine Abordnung des South Wales Institute of Engineers je Tonne Fertigstahl einen Verbrauch von 35 cwts. = 1.8 t Kohlen, zum Teil weniger, fest. Für das Jahr 1925 gibt ein sehr eingehender Bericht über die Lage der *belgischen* Eisenindustrie an, daß nur ausnahmsweise mehr als 2 t Kohlen je Tonne Stahlerzeugnisse verbraucht würden. Die Wortführer der Schutzzollrichtung, Talbot und Whitehead, können das Vorhandensein dieser Differenzen im wärmewirtschaftlichen Nutzeffekt nicht leugnen.

Dagegen brandmarkt Mr. Whitehead die Bekanntgabe solcher Zahl als wirtschaftlichen Landesverrat, als „rein destruktive Kritik“, und wirft besonders Macmillan einseitige Interessenpolitik vor. „Da Macmillan in seinem Erzeugnis — Blechen — von seiten des Auslandes keine Konkurrenz erfährt, hat er (mit seiner Freihandelspropaganda D. V.) den engen Horizont seines Privatinteresses, statt daß er die vaterländischen Interessen (im Sinne des Eisen-schutzzolles D. V.) weitblickend überschaut.“ Die Löhne seien am Kontinent zu niedrig, ferner lehre die Erfahrung, daß diejenigen britischen Werke, die große Kapitalien zur Modernisierung aufgewandt haben, mit Verlust arbeiteten, weil sie ihre Kapazität nicht ausnutzen könnten, während gerade die *rückständigen*, infolgedessen mit niedrigeren Zinslasten beschwerten Werke mit ihren Einkünften eben auskämen, indem sie die bei Ausbleiben ausländischer Lieferungen zur Vergebung gelangenden kurzfristigen Bestellungen der Verbraucher an sich zögen.

Sehr interessant ist nun, daß von einem der größten britischen Eisenkonzerne eine Äußerung vorliegt, die ausdrücklich den Zoll als Mittel zur Sanierung der britischen Eisenindustrie ablehnt. Sir. Herbert Lawrence, der Generaldirektor der Vickerswerke, hat sich Ende Oktober in einem Vortrag vor Stahlwarenfabrikanten eingehend mit den Argumenten der Schutzzöllner befaßt. Er lehnte den Schutzzoll ab, weil dieser im Grunde nicht den vorgegebenen „Schutz der nationalen Arbeit“ bezwecke, sondern letzten Endes eine Art „Prämie auf Unproduktivität“ darstelle. Nach Ansicht dieses Mannes, dem man eine gründliche Kenntnis der britischen Eisenindustrie zubilligen muß, ist heute ein sehr großer Prozentsatz der Stahlwerke und Maschinenfabriken Großbritanniens *rückständig* und *deshalb* der Auslandskonkurrenz nicht mehr gewachsen. Ein anderer britischer Eisenindustrieller, Mr. Peech von den United Steel Co's, hatte kurz vorher, vielleicht ohne es zu wollen, dasselbe festgestellt: auf der

Generalversammlung der United Steel Co's bemerkte er, daß es für die britische Eisenindustrie ein verhältnismäßig *neuer* Gedanke sei, sich auf *Massenproduktion* einzustellen — d. h. also die am Kontinent *übliche* Betriebsweise einzurichten. Sir Lawrence entkräftete, übrigens schon einige Zeit vor den Auseinandersetzungen, von denen wir oben berichteten, die Ansicht, daß Steuern, Löhne und soziale Lasten für die Unrentabilität verantwortlich seien. Er hält die britische Eisenindustrie für wettbewerbsfähig, wenn sie die veralteten Betriebe stilllege und die Produktion auf die vorhandenen modern ausgestatteten Werke konzentriere. Er empfiehlt also *Rationalisierung* und *Vertristung* als die Sanierungsmittel für die britische Eisenindustrie.

Wenn man nun ein Urteil über die *Aussichten* dieses Kampfes zwischen Freihandel und Schutzzoll in der britischen Eisenindustrie gewinnen will, muß man eins bedenken: In England haben die Freihändler bei Hinweis auf die Vorteile des ungehemmten internationalen Warenaustausches die *Erfahrung* für sich, daß im allgemeinen die Güterversorgung des Landes nicht reichlicher und billiger hätte sein können als unter dem Freihandel, daß also der Schutzzoll die Produktionskosten verteuern und die internationale Wettbewerbstätigkeit verringern muß. Als Beleg hierfür sei wörtlich die Zuschrift eines Herrn James H. Weager an den Ironmonger vom 3. 12. 1927 zitiert:

„Kurz vor dem Kriege verlangte eine ausländische Regierung Offerten für Wasserbehälter ein. Deutsche und britische Firmen reichten Angebote ein. Die Briten erhielten den Auftrag, aber die Ironie des Schicksals wollte es, daß diese Behälter aus deutschen Stahlblechen gefertigt waren, die den britischen Fabrikanten dieser Behälter eben viel billiger verkauft waren als den deutschen; das Material konnte zu 8 £ 10 sh cif importiert werden und verließ England in Form von Wasserbehältern im Werte von rund 40—50 £ je t. Wären wir auf dem einheimischen Markt auf diese Bleche angewiesen gewesen, hätten wir dieses Geschäft niemals an uns ziehen können, denn der Preis von Staffordshire-Siemens-Stahlbleche betrug damals 11 £ je t (also 30 % teurer als Importmaterial, D. V.). Ich habe deutsche Fabrikanten ihre deutschen Zölle verwünschen hören wegen der höheren Preise, die sie dem zollgeschützten Stahl syndikat für das Rohmaterial zu zahlen hätten.“

Man kann diese Verhältnisse auf 80 % unserer Einfuhr übertragen, die größtenteils aus Rohstoff und Halbzeug besteht und so recht das Lebensblut unserer großen Fertigungsindustrien bildet; die Fertigungsindustrien geben aber der Hauptmasse unserer Arbeiter Beschäftigung.“

Auch heute noch sind große Preisunterschiede vorhanden, da deutsche, französische und belgische Grobbleche fob kontinentalen Hafen mit 120 sh (cif England ca. 130 sh) verkauft werden, in Deutschland aber 153 RM und in England (britisches Material) 152/6 bis 162/6 sh (17 % bis 25 % mehr als Importmaterial) kosten. Deshalb können in England die Argumente der Verarbeitung, so zersplittert dieser Wirtschaftszweig auch sein mag, schwerlich entkräftet werden.



## Ausleseprozeß im Zigarettengewerbe

Die Verordnung vom 18. Mai 1927 hatte die Werbungskosten der Zigarettenindustrie kontingentiert. Der Reklameaufwand darf einen bestimmten Prozentsatz des Umsatzes nicht überschreiten, und zwar sinkt die Rate mit steigendem Umsatz. Aber sie sinkt auf den höheren Umsatzstufen so langsam, daß die größten Unternehmungen bevorzugt werden und einen Teil des Geschäfts nicht nur der kleinen und mittleren Fabriken, sondern auch der großen Firmen an sich ziehen konnten.

Die Durchdringung der freien Marktwirtschaft mit planwirtschaftlichen Elementen, die Gegenstand des Leitartikels der vorigen Nummer und des vorstehenden Aufsatzes von Prof. Briefs ist, fördert eine Reihe interessanter Nebenprobleme zutage. Wenn ein Unternehmer im freien Wettbewerb unterliegt, so mag er zwar die Gesellschaftsordnung moralisch anklagen und für seinen Zusammenbruch verantwortlich machen, ein irgendwie gearteter materieller Schadensersatzanspruch steht ihm nicht zu. Sobald die Verluste jedoch im Zusammenhang mit einer wirtschaftspolitischen Aktion entstehen, wird zwar die juristische Verfechtung von Ersatzforderungen in praxi ebenfalls erfolglos sein, aber da die Ursache der Schäden nicht die nirgends greifbare Wirtschaftsverfassung, sondern ein ganz bestimmtes Machtzentrum ist, wird es verständlich, wenn die Benachteiligten Entschädigungsansprüche geltend machen. Wir erinnern an die hartnäckigen Reichsbankgläubiger, erinnern an den Versuch, die Großbanken für die Verluste des „schwarzen Freitags“ verantwortlich zu machen (wir berichteten darüber in Jahrg. III, Nr. 27 — man hat seitdem nichts mehr davon gehört) und weisen auf einen neuen Fall hin, über den dieser Tage eine Notiz durch die Zeitungen ging. Eine Reihe deutscher Zigarettenfabrikanten hat sich zu einer „Interessengemeinschaft des deutschen Zigarettengewerbes“ zusammengeschlossen, deren Ziel es u. a. ist, eine Entschädigung der Zigarettenfabrikanten durchzusetzen, denen durch die Tabaksteuergesetzgebung und deren Anwendung in den letzten Jahren Verluste entstanden sind.

Dabei wird vor allem an die Verordnung des Reichsfinanzministeriums vom 18. Mai 1927 gedacht, die, wie unseren Lesern wohl noch bekannt sein dürfte, Zwangskonditionen für die Zigarettenindustrie schuf. Sie regelte in der Hauptsache die Höhe der Werbungskosten und der Händlerabatte. Wir wiesen schon bei Bekanntwerden der Verordnung darauf hin, daß ihre Richtlinien trotz gewisser mittelstandsfreundlicher Vorschriften die Entwicklung zum Großbetrieb in der Zigarettenfabrikation nicht aufzuhalten vermag. Denn die Reklamekontingente sind zwar mit zunehmenden Umsätzen degressiv gestaffelt, dennoch können sich Großbetriebe eine wirksamere Propaganda erlauben als die kleinen Fabrikanten, weil auch die Werbungskosten im Vergleich zum Erfolg bis zu einem bestimmten Punkt degressiv steigen. Die Mai-Verord-

nung ging jedoch nicht allein auf Kosten der Klein- und Mittelbetriebe. Auch innerhalb der Großbetriebe vollzog sich ein Konzentrationsprozeß: die Umsätze der Größten wuchsen zuungunsten der Großen. Ursache dafür ist die Eigenart der Staffe- lung, die für die Reklamekontingente vorgesehen ist. Die Werbungskosten dürfen nämlich für einen Halb- jahrsumsatz von 3 Mill. RM, berechnet auf Grund der Kleinverkaufspreise, 3% nicht übersteigen. Der Prozentsatz beträgt

für die nächsten 3 Mill. RM . . . . .	2½ %
„ „ „ 5 „ „ . . . . .	2 %
„ „ „ 5 „ „ . . . . .	1¾ %
„ „ „ 10 „ „ . . . . .	1½ %
„ „ „ 25 „ „ . . . . .	1¼ %
für jede weitere Million RM . . . . .	1 %

Diese Durchstaffelung erwies sich auf den oberen Stufen als zu weitsprossig. Den Unternehmungen, die einen Halbjahresumsatz von mehr als 26 Mill. RM haben, steht ein vergleichsweise zu hohes Reklamekontingent zur Verfügung. Der Sprung von 25 Mill. RM ist zu groß und gewährt seinen Nutznießern einen *bevorzugten Prozentsatz*. Infolgedessen konnten die Fabriken größten Formats ihren Marken auch aus diesem Grunde eine viel wirksamere Propaganda zuteil werden lassen, als Unternehmungen mit rund 26 Mill. RM Semestralumsatz gestattet ist. (Dabei sehen wir von dem Reklameaufwand, der vom Gesetz nicht als solcher erfaßt werden kann und ebenfalls kapitalintensiven Firmen eher zu Gebote steht als schwächeren, gänzlich ab). So kam es, daß nicht nur die kleinen und mittleren Firmen im Wettbewerb zurückblieben, sondern auch die *großen* einen Teil ihres Umsatzes an die *größten* abgeben mußten. Die Folge war weiterhin eine Verschlechterung des finanziellen Status der relativ zurückbleibenden Betriebe und eine bedenkliche *Erhöhung der irregulären Steuerrückstände der Zigarettenindustrie*. Wir haben kürzlich amtliche Ziffern darüber veröffentlicht (Jahrg. III, Nr. 50, S. 908), die den Eindruck erwecken, daß die Mai-Verordnung auch ihren fiskalischen Zweck — die Sicherung und Einbringung der Steuerschuld — verfehlt hat. Und das ist leicht verständlich. Denn wenn sich der Staat durch seine Steuerforderungen so weitgehend an einer Industrie beteiligt, so wird er ebenso, wie er von einer Absatzsteigerung profitiert, es nicht verhindern können, daß er auch Verluste erleidet, wenn das Gewerbe zersetzt ist und eine Reinigungskrise durchmacht. Es geht ihm dabei nicht anders als einem privaten Rohstoffliefe-

ranten, auch wenn er dank seiner staatlichen Prärogative den Verlust leichter auf die Schultern der privaten Mitgläubiger abwälzen kann als der Lieferant. In fiskalischer Hinsicht dürfte also die Mai-Verordnung ein Schlag ins Wasser gewesen sein, und vom Gesichtspunkt der Volkswirtschaft aus ist sie nur insofern produktiv zu werten, als sie den unvermeidlichen Reinigungs- und Konzentrationsprozeß

nicht aufgehalten — vielleicht sogar gefördert — hat. Es ist eine weitere Frage, ob in der Zigarettenindustrie die freie Marktwirtschaft wieder hergestellt sein soll, sobald die Flurbereinigung vollendet ist, oder ob die Vertrustung, die sich gegenwärtig anbahnt, früher oder später zum Anlaß für eine staatliche Monopolisierung der Zigarettenwirtschaft genommen werden soll.

## Unterschiede der englischen und der deutschen Konjunktur

Von Frank Anders

*Die Krise der englischen Wirtschaft ist im Gegensatz zur deutschen um die Jahreswende 1925/26 eine Krise der Exportindustrie, deren Volumen in England weit größer ist als in Deutschland; und zwar innerhalb der Exportindustrie vor allem der drei großen Gruppen: Textilien, Kohle und Schiffsbau. Die Arbeitslosigkeit hat daher im großen und ganzen einen konstanten Charakter, während in Deutschland die Arbeitslosenzahlen in Krise und Konjunktur weit stärker auseinanderklaffen, da die Konjunktur im wesentlichen eine Inlandskonjunktur ist.*

Als um die Jahreswende 1925/26 die Zahl der Arbeitslosen in Deutschland eine Million überschritt, um im ganzen Jahre 1926 1½ Millionen nur in kurzen Zeiträumen zu unterschreiten, nahm man in vielen deutschen Wirtschaftskreisen an, daß sich auch bei einer günstigen deutschen Konjunktur in Deutschland die Situation des heutigen England wiederholen würde, das im letzten Jahrfünft kaum jemals weniger als eine Million Arbeitslose gehabt hatte. Man hielt es daher für einen großen Erfolg, daß in der gegenwärtigen Konjunktur die Arbeitslosen so stark aufgesogen werden konnten. Die Kenntnis der Arbeitslosenzahlen des Jahres 1925 hätte schon zeigen können, daß die deutsche und englische Wirtschaft im Hinblick auf die Krise elementare Unterschiede aufweisen, denn in manchen Monaten des Jahres 1925 — so noch im August — belief sich die Zahl der Arbeitslosen in Deutschland nur auf zirka 200 000, um sich dann gegen Ende des Jahres sprunghaft zu erhöhen. Und ebenso, wie sie sich damals sprunghaft erhöht hatte, so hat sie bis Oktober 1927 rapid abgenommen. Vergessen wir doch nicht, daß noch am 1. März 1927 die Zahl der Arbeitslosen und der Krisenunterstützten fast zwei Mill. betrug. Eine so starke Dynamik im Auf und Ab der Arbeitslosigkeit kennt das England der letzten Jahre nicht; es hat eine stetige, ziemlich konstante Arbeitslosigkeit, und schon dieser Tatbestand läßt uns vermuten, daß die englische Krise strukturell anderen Charakter trägt als die frühere deutsche.

Die englische Krise ist nämlich im wesentlichen eine *Exportkrise*, und zwar nur eine Krise *gewisser* englischer Exportindustrien. Wenn man Untersuchungen über den englischen und deutschen Außenhandel anstellt, so darf man nicht aus den Augen verlieren, daß im Rahmen der englischen Wirtschaft der Außenhandel eine weit größere Rolle

spielte und ebenso heute noch spielt als in Deutschland. Auf Vorkriegswerte umgerechnet betrug der Export und der Import Englands im Monatsdurchschnitt:

in Mill. RM	1913	1925	1926
Import	1 122,2	1 246,2	1 281,6
Export	894,1	823,4	748,2
Total	2 016,5	2 061,6	2 029,8

Die Zahlen für Deutschland sind:

in Mill. RM	1913	1925	1926
Import	897,4	649,6	558,8
Export	841,4	463,5	553,6
Total	1 738,8	1 113,1	1 112,4

Der englische Außenhandel ist also fast doppelt so groß wie der deutsche bei einer Bevölkerung, die bedeutend geringer ist. Es braucht nicht besonders betont zu werden, daß bei diesem weit größeren Gewicht des Außenhandels und damit natürlich auch des Exports innerhalb der gesamten Produktion jede Erschütterung des Exports von weit einschneidenden Folgen begleitet sein muß.

Und die Stellung der englischen Exportindustrie ist heute erschüttert. Das hat natürlich einmal seine Gründe in der *gesamten Nachkriegssituation*, Gründe also, die auch für Deutschland bestimmend sind, hat aber weiterhin Gründe, die *nur für England spezifisch* sind. Und dieses Spezifische liegt in der Zusammensetzung des englischen Exports, die ihm einen einzigartigen Charakter gibt. Mehr als ein Drittel des gesamten englischen Exports fiel in der Vorkriegszeit auf *Textilprodukte*, fast die Hälfte auf *Textilprodukte und Kohle*. Mit dieser Feststellung ist eigentlich schon alles über die besondere Struktur der englischen Krise in der Nachkriegszeit gesagt. Die Textilindustrie der alten hochkapitalistischen Staaten befindet sich in der Nachkriegszeit in einer ständigen Krise. Das ist die Folge der veränderten Weltmarktsituation. Die Industrialisierung hat bei allen *außereuropäischen* Staaten Fortschritte

gemacht, und die erste Industrie, die man zu organisieren beginnt, ist überall die Textilindustrie. Die überseeische neue Textilindustrie — so z. B. die Japans — versorgt bereits nicht nur den eigenen Markt und schwächt dadurch den englischen Absatz, sondern sie beginnt bereits auf fremden Märkten der englischen Konkurrenz zu machen. (Dies ist einer der Gründe, warum im Import Indiens der englische Anteil zurückgeht, der japanische steigt.) Von dieser Begründung neuer Textilindustrien in der ganzen Welt wird natürlich auch Deutschland, wird natürlich auch die deutsche Exportindustrie betroffen; und es ist kein Zufall, daß z. B. im deutschen Export, auf Vorkriegswerte umgerechnet, die Textilindustrie erst zwei Drittel des Friedensniveaus erreicht hat, die Eisenindustrie dagegen bereits ungefähr das Friedensniveau. Die *englische* Textilindustrie wird aber — wie wir bereits betont haben — von dieser Entwicklung in weit größerem Ausmaße betroffen, da einmal innerhalb der Textilindustrie selbst das Exportquantum weit größer ist als in Deutschland, da auf der anderen Seite innerhalb des gesamten englischen Exports der Anteil der Textilien ein reichliches Drittel beträgt. Die englische Spindelzahl hat sich daher seit Kriegsende nur noch unwesentlich vergrößern können, der englische Baumwollimport ist stark zurückgegangen, der Export weist mengenmäßig einen Rückgang von 40% auf. Und wenn die Wirkung für die englische Zahlungsbilanz nicht geradezu katastrophal ist, dann nur darum, weil der Index der Exportwaren der englischen Textilindustrie weit über dem allgemeinen Index steht, so daß dem *mengenmäßigen* Rückgang kein *wertmäßiger* in diesem Umfang entspricht.

Zur konstanten Krise in der englischen Textilindustrie kommt die chronische im *Bergbau*. Hier sind ja die Verhältnisse bekannt, sie sind erst kürzlich (vgl. den Aufsatz von *Sir Herbert Samuel* in Jahrg. III, Nr. 52) in dieser Zeitschrift behandelt worden. Der Kohlenverbrauch der Welt ist nicht gestiegen, da die Kohle selbst besser ausgenutzt wird, da sie weiterhin durch „weiße“ Kohle und Öl aus gewissen Positionen verdrängt wurde. England wurde also bei dem starken Prozentsatz seines Kohlenexports an der gesamten Produktion von dieser Entwicklung besonders betroffen. Innerhalb der englischen Arbeitslosigkeit enfällt daher auf die Bergarbeiter eine besonders hohe Quote.

Zur Textil- und Kohlenindustrie tritt weiterhin eine dritte englische Industrie, in der die Krise schon fast chronischen Charakter angenommen hat: das ist der *Schiffsbau*. Er ist eine spezifische englische Industrie. Wie England noch heute die größte Handelsflotte der Welt hat, obwohl sein Anteil an der Welthandelsflotte zurückgeht, so hat es auch die größte Schiffsbauindustrie. Diese wurde von der Nachkriegsentwicklung doppelt betroffen. Einmal macht man sich im Schiffsbau von England immer mehr unabhängig, und es ist charakteristisch, daß bei absolutem Rückgang der gesamten englischen Produktion der relative Anteil der Schiffe, die für

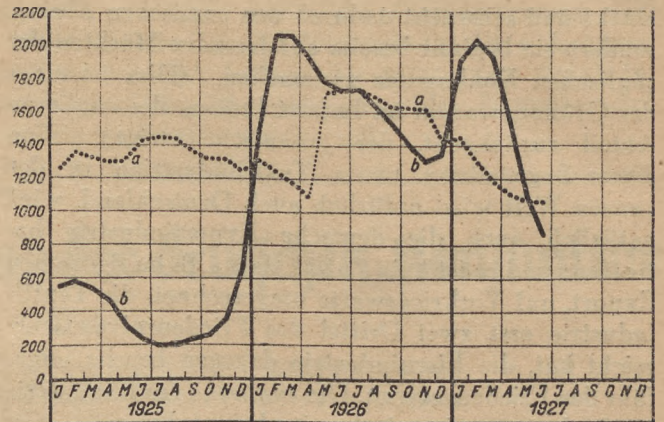
*fremde* Rechnung gebaut werden, noch weiter zurückgegangen ist. Auf der anderen Seite ist der *Frachteneingang* schlechter als im Frieden, denn bei einer Handelsflotte, die um 50% höher ist als im Frieden, ist das Außenhandelsvolumen der ganzen Welt, auf Vorkriegswerte umgerechnet, nur ungefähr dem des Friedens gleich. Ein großer Anreiz zum verstärkten Bau von Schiffen besteht daher nicht, und seit Jahren hat die Schiffsbauproduktion in England niemals mehr das Friedensvolumen erreicht. Nach all dem ist es klar, warum die englische Krise einen so absolut anderen Charakter trägt als die deutsche; sie ist im wesentlichen eine Krise der Exportindustrie, ja, wie bereits betont, eine Krise in *gewissen* Exportindustrien. Gewiß wirkt verstärkend auch eine Anzahl von Elementen mit, die nicht nur für England spezifisch sind, aber eben nur verstärkend. Und es ist für den Realitätssinn der Engländer bezeichnend, daß im *Balfour-Bericht*, der den englischen Handel und seine weiteren Entwicklungsmöglichkeiten untersuchte, neben den Gründen, die in der gesamten Nachkriegssituation verankert sind, die Gründe aufgewiesen wurden, die im wesentlichen für England spezifisch sind und die, wie der Bericht sehr ernst betont, einen Dauercharakter haben. Bevor England daher aus dieser chronischen Krise herauskommt, müßte die gesamte Weltwirtschaft aus ihrer Stagnation heraustreten, müßte eine starke Höherentwicklung im Außenhandel eintreten, wobei die stärksten Optimisten in England nicht glauben, daß das Tempo der Aufwärtsentwicklung des Außenhandels in absehbarer Zeit dem Vorkriegstempo entsprechen kann; es müßten letzthin entscheidende, kostspielige, mit vielen Opfern verbundene Umstellungen der englischen Industrie erfolgen. In absehbarer Zeit ist daher mit einem stärkeren Abbau der englischen Arbeitslosigkeit, mit einer stärkeren Liquidierung der englischen Krise nicht zu rechnen.

Die Analyse der spezifischen Struktur der englischen Krise zeigt uns bereits die entscheidenden Unterschiede zu der früheren *deutschen* Krise. Es ist bereits betont worden, daß der Export Deutschlands innerhalb der gesamten Produktion einen weit geringeren Prozentsatz ausmacht als in England, und es ist jetzt ergänzend darauf hinzuweisen, daß innerhalb des Exports die spezifisch von der Nachkriegszeit betroffenen Industrien nicht die Rolle spielen wie in England. Das gilt von Textilien, das gilt von Kohle, natürlich erst recht vom Schiffsbau. Es ist überhaupt charakteristisch für den deutschen Export, daß er im Gegensatz zum englischen eine besonders starke *Mannigfaltigkeit* aufweist, daß keine *bestimmte* Produktion die herrschende Rolle spielt. Gemeinsam ist dem deutschen und dem englischen Export, daß die *Fertigfabrikate* dominieren, während sie im amerikanischen Export nur reichliche 40% ausmachen. Der deutsche Export, in dem also keine Warengattung vorherrscht, ist auch dadurch charakterisiert, daß er in eine *große Anzahl von Ländern* geht. Auch dies ist nicht unwesentlich, da in-

folgedessen wirtschaftliche Erschütterungen in einem bestimmten Lande ihn nicht allzu stark zu treffen vermögen. Wenn man die Dinge schlagwortartig überspitzen will, kann man daher sagen: Ist die englische Krise im wesentlichen eine Krise der Exportindustrie, so ist die deutsche Konjunktur in entscheidender Weise vom Binnenmarkt abhängig. Es ist sehr charakteristisch, daß sich seit der Mitte des Jahres 1925, also seit der Zeit unmittelbar vor der Krise, die Fertigwarenausfuhr aus Deutschland nur unwesentlich unterschied von der Fertigwarenausfuhr im Jahre 1926, also in der Zeit schärfster Krise, und von der Fertigwarenausfuhr in der ersten Hälfte 1927, in der eine Liquidierung der Krise in kaum vorausgeahntem Umfange gelang. Da die deutsche Konjunktur also letzthin vom Inlandsmarkt abhängt, da innerhalb der Produktion der Export keinen besonders hohen Prozentsatz ausmacht, da im Export die von der veränderten Weltmarktproduktion betroffenen Produkte nicht so hervortreten, so war ein derartig starker Ausschlag in der Arbeitslosigkeit möglich, einer Arbeitslosigkeit, die zeitweilig fast doppelt so groß war wie die englische, die zeitweilig ein Fünftel der englischen betrug. Um diese völlig verschiedene Dynamik plastisch anschaulich zu gestalten, bringen wir im folgenden in einem Schaubild die Kurven der englischen und der deutschen Arbeitslosigkeit seit 1925. (Die englischen Zahlen gelten nur für die gegen Arbeitslosigkeit Versicherten, d. h. für 12 Millionen Arbeiter. Die absoluten Zahlen sind daher etwas größer, die Tendenz der Entwicklung wird aber dadurch nicht berührt.)

Die Unterschiede springen in die Augen. Die deutsche Konjunktur wie die deutsche Krise werden

heute noch im wesentlichen vom Binnenmarkt bestimmt. Das hat zur Folge, daß Deutschland von den Veränderungen auf dem Weltmarkt nicht in dem Umfange betroffen wird wie England; das hat aber



Arbeitslosigkeit in Deutschland und Großbritannien  
(i=1000)

a) ..... = Großbritannien b) ——— = Deutschland

auf der anderen Seite zur Folge, daß Veränderungen auf dem deutschen Arbeitsmarkt — die schon durch den notwendigen Saisoncharakter von Bauindustrie und Landwirtschaft bedingt sind — leicht entscheidende Konsequenzen für die gesamte Konjunktur haben. Wenn also auch die Inlandskonjunktur eine weit größere Rolle für die deutsche Wirtschaft spielt als in England, so kann nur eine Verstärkung der ökonomischen Basis, welche die Konkurrenzfähigkeit Deutschlands auf dem Weltmarkt erhöht, durch die Vergrößerung des Exportes ein Gegengewicht schaffen, wenn die Verringerung der inneren Kaufkraft eine günstige Weiterentwicklung der Konjunktur zu verhindern droht.

## Die Probleme der Woche

### Die 26%ige Reparationsabgabe an Frankreich

Die 26prozentige Reparationsabgabe von der deutschen Ausfuhr nach Frankreich wird bekanntlich immer noch in der Form erhoben, daß der französische Importeur beim Grenzübertritt der Ware 26% des Fakturenbetrages an die französische Regierung abführt und die dafür erhaltene Quittung an den deutschen Gläubiger weiterleitet, dem dieser Betrag durch den Reichskommissar für Reparationslieferungen vergütet wird. Obwohl sich dieses Verfahren so gut eingespielt hat, daß der deutsche Gläubiger die betreffende Summe im allgemeinen etwa vier Wochen nach dem Grenzübertritt der Ware erhält, stellt es doch eine erhebliche Behinderung der Ausfuhr nach Frankreich dar. Der französische Gläubiger muß nämlich ein Viertel der geschuldeten Summe sofort in bar bezahlen, und das führt oft dazu, daß der deutsche Exporteur ihm für den Restbetrag ein um so längeres Ziel gewähren muß; nicht selten hat der Importeur vom deutschen Lieferanten sogar einen Barkredit in Höhe der Repara-

rationsabgabe verlangt! Darüber hinaus behindern die Gefahr von Kursverlusten und die erforderlichen Formalitäten den Verkehr. Es lag daher nahe, das Verfahren der Abgabe-Erhebung in der Weise zu ändern, wie das 1925 für die englische Reparation Recovery Act geschehen ist: Die namhaftesten deutschen England-Exporteure verpflichteten sich freiwillig, 30% der bei ihnen eingehenden Devisen an die Reichsbank zu verkaufen, von der sie an den Reparationsagenten weitergeleitet werden; durch diese Pauschalzahlung ist die Summe, die sich bei einem 26prozentigen Abzug bei der Einfuhr ergeben würde, bisher immer erreicht worden. Der englische Importeur wird seitdem durch die Reparation Recovery Act überhaupt nicht mehr berührt. Schon Anfang 1926 versprach die französische Regierung gelegentlich der Handelsvertrags-Verhandlungen, sich um eine ähnliche Regelung der französischen Reparationsabgabe bemühen zu wollen. Diese Versicherung wurde im Schlußprotokoll zum Handelsvertrag wiederholt; die Verhandlungen sind jedoch bisher noch nicht zum Ab-

schluß gekommen. Das liegt daran, daß die Dinge im Frankreich-Geschäft weit schwieriger liegen als im Verkehr mit England. Während nämlich bei der Ausfuhr nach England fast ausschließlich in englischer Währung fakturiert wird, und der deutsche Importeur demgemäß Pfunde erhält und abliefern kann, haben die — allerdings seit längerer Zeit beseitigten — Wertschwankungen der Frankenvaluta es mit sich gebracht, daß beim Export nach Frankreich überwiegend in *wertbeständigen Valuten* — Dollars, Pfunden, Reichsmark usw. — fakturiert wird, und nur zu einem kleinen Teil in französischen Franken; dabei lautet etwa ein Drittel der Fakturenbeträge auf deutsche *Reichsmark*. Wenn diese Beträge nun auch tatsächlich in Reichsmark *bezahlt* werden (was nicht erwiesen ist), so würden sich bei einer *Pauschalablieferung* von Devisen gewisse Schwierigkeiten ergeben, denn Reichsmarkbeträge können natürlich nicht als Devisenerlös angesehen werden. Man könnte den deutschen Exporteuren allerdings nahelegen, nicht in Reichsmark zu fakturieren, aber es ist begreiflich, daß die deutschen Behörden ein derartiges Vorgehen, das einer Diskriminierung der eigenen Währung gleichkommt, nicht befürworten wollen. Ein anderer Ausweg wäre, daß die Exporteure den etwaigen Minderbetrag einer 30prozentigen Devisenablieferung gegenüber dem statistischen Monatsergebnis von 26% der deutschen Ausfuhr nach Frankreich durch Ankauf von Franc-Devisen beschaffen würden, aber damit würde der *Transferschutz* der deutschen Währung durchbrochen werden, was aus prinzipiellen Erwägungen nicht zugegeben werden kann. Besser wäre es dann schon, wenn die Exporteure notfalls 40 oder mehr Prozent ihres Devisenaufkommens an die Reichsbank verkaufen würden; die Spitzenverbände der Wirtschaft haben sich dazu grundsätzlich bereit erklärt. Den Verbänden würde ohnedies die wichtige Aufgabe zufallen, die zahlreichen Frankreich-Exporteure entsprechend zu belehren und zu überwachen und der Regierung gegenüber eine gewisse Garantie für das Gelingen des Pauschalverfahrens zu übernehmen. Es ist zu hoffen, daß die in den nächsten Wochen wieder beginnenden Verhandlungen mit Frankreich zu einer Einigung führen werden. Die 26prozentige Abgabe würde ohnehin eine natürliche Begrenzung in der *Erschöpfung der französischen Reparationsquote* finden, die in diesem Fall allerdings nicht — wie bei England — durch die Reparationsabgabe allein erfolgen könnte, wohl aber durch die umfangreichen *Sachlieferungen*. Bei einer Steigerung des Handelsverkehrs mit Frankreich als Folge des Handelsvertrags ist es nicht unwahrscheinlich, daß ein Betrag von 26% des Ausfuhrwerts die Bartransfer-Quote bereits übersteigen würde, sofern man die Reparationsabgabe als Bartransfer betrachtet, was sie nicht juristisch aber volkswirtschaftlich ist. Das könnte allerdings nur die Erfahrung lehren. Grundsätzlich bleibt zu bemerken, daß die Berechtigung Frankreichs zur Erhebung der Reparationsabgabe durchaus *nicht unbestritten* ist. Der Dawesplan erwähnt nur die *Reparation Recovery Act*, nicht die französische Abgabe, die erst nach Annahme der Dawes-Gesetze — im September 1924 — *in Kraft getreten* ist (als *Gesetz* bestand sie bereits seit 1921). Wenn die deutsche Regierung das französische

Gesetz trotzdem *de facto* anerkennt (aber *nicht de jure*), obschon es — ebenso wie die *Reparation Recovery Act* — nicht formal, aber tatsächlich den Transferschutz beeinträchtigt, so ist dies ein Entgegenkommen, das von der französischen Regierung gewürdigt zu werden verdient. Jedenfalls sollte sie in die Einführung des Pauschalverfahrens wenigstens *versuchsweise* einwilligen.

---

#### Bisher über eine halbe Milliarde Ueberschuß

---

Der Ausweis über die Entwicklung der *Reichsfinanzen im Oktober* zeigt wiederum ein außerordentlich günstiges Bild. Im ordentlichen Haushalt betragen die Mehreinnahmen im Oktober 104,8 Mill. RM, in den ersten sieben Monaten des Rechnungsjahres 314,5 Mill. RM. Da außer den laufenden Einnahmen für diese sieben Monate sieben Zwölftel des Überschusses des Finanzjahres 1926 sowie von den dem Betriebsmittelfonds zu entnehmenden 190 Mill. RM zur Verfügung standen, betrug der tatsächliche Überschuß der ersten sieben Monate des Rechnungsjahres über 540 Mill. RM. Wenn auch der Oktober als Quartalsmonat sehr hohe Einnahmen mit sich brachte, ist dies Ergebnis doch bemerkenswert günstig. Denn auch die Ausgaben wiesen im Oktober einen Höchststand auf. Für die Anleiheablösung waren stark vermehrte Beträge infolge der Sonderauslösung der II. Serie der Auslösungsrechte aufzuwenden und von dem an die Arbeitslosenversicherung zu zahlenden einmaligen Beitrag des Reichs von 50 Mill. RM wurde die erste Rate bezahlt. Außerdem erfolgten sehr hohe Steuerüberweisungen an die Länder. Demgegenüber spielen die auf die Besoldungserhöhung gezahlten Vorschüsse kaum eine Rolle. Bemerkenswert ist, daß die für die Auslösungsrechte gezahlten Beträge dem Ausweis zufolge hinter den Erwartungen des Reichsfinanzministeriums zurückgeblieben zu sein scheinen. Sollte dies auch bei der nächsten Auszahlung von Auslösungsrechten Ende Dezember der Fall gewesen sein, so hat der Reichsfinanzminister vielleicht die erwartete Inanspruchnahme fremder Mittel vermeiden können. Im ganzen kann jedenfalls die Kassenlage des Reichs nicht ungünstig sein. Die Gesamteinnahmen überstiegen in den ersten sieben Monaten die Gesamtausgaben des Reichs um fast 100 Mill. RM, so daß mindestens Ende Oktober die Liquidität der Reichskasse verhältnismäßig gut war. Im ganzen bleibt jedenfalls die Finanzlage nach wie vor günstig. Wie sie sich freilich in Zukunft gestalten wird, hängt völlig von der Konjunkturentwicklung ab.

---

#### Verkauft das RWE sein Gasleitungsnetz?

---

In diesen Tagen wird über den *Übergang des Gasleitungsnetzes der Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk A.-G. (RWE) an die A.-G. für Kohleverwertung entschieden*. Damit fällt praktisch zugleich die Entscheidung über die Zukunft dieses groß angelegten und laut propagierten Unternehmens des Ruhrbergbaus. Denn ohne das Leitungsnetz des RWE und ohne die damit verbundenen Rechte auf seine Ausdehnung kann die Ferngasgesellschaft des Ruhrbergbaus kaum auf eine gedeihliche Entwicklung hoffen, es sei denn, daß etwa die kommunalen

Körperschaften der Rheinprovinz ihr gestatteten, ihre Leitungen denen des RWE parallel zu legen. Auf die außerordentliche Bedeutung dieser Fagen haben wir bereits hingewiesen (vgl. Jahrg. III, Nr. 47, S. 1800 f.). Tatsächlich ist sie jedoch vielleicht noch größer, als man damals erkennen konnte. Alle Verhandlungen, die bisher in der Ferngasfrage geführt worden sind, gewinnen ein völlig anderes Gesicht, wenn die Entscheidung zugunsten der A.-G. für Kohleverwertung fällt. Düsseldorf und Köln liegen unmittelbar an diesem Netz; die Ferngasversorgung von Leverkusen ist mit diesem Netz leicht durchzuführen. Die A.-G. für Kohleverwertung würde mit ihm überhaupt erst zu einer wirklichen Basis für ihre weitere Arbeit gelangen. Auffällig ist der Verkauf vor allem darum, weil das Leitungsnetz des RWE gerade jetzt durch die Fortschritte der Kokereitechnik zu einem für die Zukunft *chancenreichen Aktiolum* der Gesellschaft wird. Denn es stehen auch ihr alle die Entwicklungsmöglichkeiten offen, auf welche die Gründer der A.-G. für Kohleverwertung rechnen zu können glauben, mit dem einen Unterschied, daß das RWE es als freier Kontrahent in der Hand hätte, bei seinen Abschlüssen mit den Zechen zwischen den verschiedenen Angeboten zu wählen und eine Zeche gegen die andere auszuspielen, während die A.-G. für Kohleverwertung keine selbständige Gesellschaft ist, die vorwiegend im eigenen Interesse arbeitet und möglichst billig einzukaufen sucht, sondern ein Syndikat der Zechen für den Gasverkauf darstellt. Andererseits würde das RWE, wenn es auch in Zukunft die Ferngasversorgung in erster Linie selbst durchzuführen sich bemühte, auch günstigere Aussichten für den Absatz haben als die A.-G. für Kohleverwertung. Die Gemeinden, die heute nur ungern mit der A.-G. für Kohleverwertung abschließen, würden zweifellos gegenüber dem RWE weit eher zu Lieferungsverträgen bereit sein; sie sind doch an ihm fast durchweg selbst mit erheblichen Kapitalbeträgen beteiligt. Das RWE könnte also das Zechengas wahrscheinlich billiger einkaufen und besser absetzen als die A.-G. für Kohleverwertung, so daß die Ferngasversorgung durch das RWE zu billigeren Preisen für die Abnehmer führen würde. Warum der Verkauf des Netzes trotzdem durchgeführt werden soll, ist aber auch vom rein privatwirtschaftlichen Standpunkt des RWE nicht einzusehen. Je länger die A.-G. für Kohleverwertung vergeblich daran arbeitet, ihrer praktischen Aufgabe zu genügen, je mehr Zeit in schwierigen Verhandlungen mit widerwilligen Vertragspartnern verloren geht, um so höher wird sie den Wert der Leitungen abschätzen, die bereits tatsächlich und nicht nur auf dem Papier der Ferngasversorgung dienen, zumal dann, wenn der Besitzer dieser Leitungen sie nicht nur als Verkaufsobjekte sondern als entwicklungs-fähige Aktiva ansieht. Das scheint z. B. *Thyssen* sehr genau zu wissen, der heute zwar schon grundsätzlich zu weitgehender Zusammenarbeit mit der A.-G. für Kohleverwertung, jedoch noch nicht zur Übertragung seines eigenen Ferngasnetzes an sie bereit ist. Berücksichtigt man dies alles, so ist es wahrscheinlich, daß das RWE für seine Leitungen einen zu geringen Gegenwert erhält. Dafür spricht schon die Tatsache, daß der Vorstand des RWE in Aussicht genommen hat, einen Teil des Kaufpreises in der Form von Aktien der A.-G. für Kohleverwer-

tung anzunehmen. Bisher ist diese ein Verlustunternehmen, und es besteht keine Garantie dafür, daß die Leitung dieses Gassyndikats nicht versuchen wird, die Hauptgewinne den Syndikatsmitgliedern, d. h. den Gründerzechen, in der Form hoher Gaspreise zuzuführen. Es ist deshalb zu befürchten, daß das RWE mit den Aktien der A.-G. für Kohleverwertung non-valeurs, nämlich zinslose Wertpapiere, erhält. Will das RWE zur Zeit seine Gasleitung nicht weiter selbst betreiben, so hat es andere Möglichkeiten, sie der A.-G. für Kohleverwertung für den Anfang zur Verfügung zu stellen. Es könnte sie ihr gegen eine Lizenzgebühr pro cbm Gas, das durch die Leitungen geführt wird, verpachten, ohne damit grundsätzlich jede Beteiligung an der Ferngasversorgung für immer aufzugeben. Dabei bliebe ihm wenigstens ein Anteil an den Gewinnen gesichert, auf den es im Verkaufsvertrage Verzicht leisten würde. Vielleicht ist in dem Augenblick, in dem unsere Ausführungen erscheinen, die Entscheidung schon gefallen. Es wäre im Interesse der Aktionäre des RWE wie im Interesse der Ferngasversorgung bedauerlich, wenn diese Entscheidung im Sinne der Bestrebungen des Vorstandes des RWE erfolgen würde.

---

„Einheitliche“ bayerische  
Elektropolitik

---

Mit der Problematik des Rhein-Main-Donau-Projektes haben wir uns hier erst vor kurzem (Nr. 50, S. 1911) beschäftigt, als das überraschende Angebot des *Rheinisch-Westfälischen Elektrizitäts-werkes (RWE)* an die *Rhein-Main-Donau A.-G.* zur Übernahme des Stroms aus den bei der Kanalisierung des Mains zu erbauenden dreizehn Kraftwerken bekannt wurde. Wir haben auf den Widerspruch hingewiesen, der darin lag, daß sich das RWE um diesen Strom bemühte, während andere Interessenten, in erster Linie die *Bayernwerke A.-G.* trotz vielfacher Bemühungen seitens der Rhein-Main-Donau-Gesellschaft es abgelehnt hatten, den Strom zu übernehmen, da eine Rentabilität dieser neu zu erbauenden Kraftwerke nicht gegeben schien. Aus der ganzen Entwicklung leiteten wir erneut die auch schon früher erhobene Forderung her, daß die Rhein-Main-Donau-Gesellschaft der Öffentlichkeit Rechenschaft darüber gibt, wie sich das im Jahre 1921 aufgestellte Kanalprojekt in der gegenwärtigen Situation darstellt und ob eine Fortführung der Bautätigkeit unter weiterer Inanspruchnahme *öffentlicher Mittel* überhaupt zu rechtfertigen ist. Inzwischen ist ein außerordentlich überraschendes Ereignis eingetreten. Der bayerische Ministerrat hat einen Beschluß gefaßt, der den Eintritt der Bayernwerke A.-G. in den Stromlieferungsvertrag vorsieht, über den die Rhein-Main-Donau-Gesellschaft mit dem RWE vorher verhandelt hatte, und im Anschluß hieran wurde der Vorstand der Rhein-Main-Donau-Gesellschaft durch Beschluß seiner Aufsichtsratsausschüsse *angewiesen*, mit dem Bayernwerk den Vertrag über die Verwertung der Main-Kraftwerke zu vollziehen. Der Ausbau der dreizehn neuen Werke ist nunmehr gesichert und damit auch eine Voraussetzung für den weiteren Vortrieb der Großschiffahrtstraße Rhein—Main—Donau geschaffen worden. Natürlich muß sich die Frage erheben, wie der überraschende Tendenzumschwung

des Bayernwerks zu erklären ist. Die Gründe, die für die neue Stellungnahme Bayerns bis zu dem Zeitpunkt, in dem diese Zeilen geschrieben werden, bekannt geworden sind, klingen so grotesk, daß man sie nur für vorgeschützt halten möchte. Es wird nämlich zwar zugestanden, daß sich für das Bayernwerk bei der Durchführung der Stromabnahme aus den zuerst zu erbauenden drei Kraftwerken ein jährlicher Verlust von rund 500 000 RM ergeben müsse. Dies bedeutet also, daß die ganze Transaktion für das Bayernwerk zunächst *unwirtschaftlich* ist. Die Wirtschaftlichkeit soll aber dadurch ersetzt werden, daß der bayerische Staat *aus öffentlichen Mitteln* die entstehenden Verluste deckt. Als Grund für dies Eingreifen der bayerischen Regierung wird der Wunsch angegeben zu verhindern, daß das RWE den Mainstrom auf Grund des mehrfach erwähnten Angebotes übernimmt und unter Umständen Strom aus den bayerischen Landesgrenzen heraus, etwa nach *Baden* transportiert. Diese „Abwanderung“ des Stromes ins „Ausland“ will man im Interesse einer einheitlichen bayerischen Elektropolitik verhindern. Und ein solcher Grund soll stichhaltig erscheinen in einer Entwicklungsperiode der Elektrizitätsversorgung, die ganz auf die Überwindung größter Entfernungen und auf rationellen *Stromtausch* zwischen den einzelnen Erzeugungsgebieten eingestellt ist! Man denke daran, daß gerade das RWE durch den Ausbau eines Höchstspannungsnetzes und durch die noch in der Ausführung begriffenen Leitungsanlagen eine Kuppelung der *Schweizer* und *Tiroler* Wasserkraftanlagen mit den auf der *rheinischen Braunkohle* ruhenden Elektrizitätswerken durchzuführen im Begriffe ist und darüber hinaus auch die Stromgewinnung aus der *mitteldeutschen Braunkohle* noch in sein Netz einbeziehen will. Angesichts solcher Konstellationen muß es grotesk wirken, wenn Bayern Argumente vorbringt, die auf eine „bayerische Stromautarkie“ hinauslaufen. Man wird also noch genau zu prüfen haben, ob nicht andere und ernster zu nehmende Gesichtspunkte für die Haltung Bayerns ausschlaggebend sind. Für die zukünftige Entwicklung der Rhein-Main-Donau-Gesellschaft, also für die Fortführung der Kanalbauten ist der Weg durch den Abschluß des Stromlieferungsvertrages natürlich sehr geebnet worden. Die Interessen des Reichsverkehrsministeriums, das hinter der Rhein-Main-Donau-A.-G. steht, und seine *Kanalpläne* durch sie zu fördern sucht, haben sich verbündet mit dem *bayerischen Elektro-Partikularismus*, um mit Hilfe öffentlicher Mittel, zunächst den Bau von an sich völlig unrationellen Kraftwerken zu finanzieren und hierdurch die Voraussetzungen für die Weiterführung des Baus der Schiffahrtstraße zu schaffen. Eine eingehende *Neuüberprüfung des Rhein-Main-Donau-Projekts* unter Berücksichtigung der gegenwärtigen Situation ist jetzt dringend erforderlich.

---

**Einigung Röchling-Roheisenverband — Erhöhung der Roheisenpreise**

---

*Deutsche Roheisenverband* Meinungsverschiedenheiten mit der Mitgliedsfirma *Röchling* nicht gütlich beilegen konnte, sondern daß es zu einem Austritt Röchlings und zu einer, durch den einsetzenden

Kampf mit dem neuen Außenseiter bedingten, erheblichen Senkung der Verbandspreise in ganz Deutschland kam. (Jahrg. III, Nr. 34.) Die Meinungsverschiedenheiten, die beide Teile nicht anders als durch Übergang zur freien Konkurrenz austragen wollten, drehten sich um Quotenansprüche Röchlings, denen der Verband mit Rücksicht auf seine anderen Mitglieder nicht entsprechen wollte. Der Augenblick für den Abbruch der Verhandlungen und den Austritt aus dem Verband war von Röchling nicht ungeschickt gewählt. Die Differenz zwischen Inlandspreis und Weltmarktpreis (englischer Preis) war besonders groß geworden, und die gute Konjunktur in Deutschland sicherte den Hütten eine nahezu hundertprozentige Ausnutzung ihrer Kapazität. Soweit also die bisherige Werks- und Händlerquote der Firma Röchling im Roheisenverband nur eine unvollkommene Ausnutzung der möglichen Leistungsfähigkeit gestattete, wird sich durch den freihändigen Verkauf seit August bei der Werks- wie Handelsabteilung ein Auftragsbestand für Monate angesammelt haben. Es ist unwahrscheinlich, daß der Firma Röchling Verluste entstanden sind. Denn bei einer Verteuerung der deutschen Preise um mehr als 25% über die Weltmarkt- (englischen) Preise, war die Kartellrente für moderngerichtete Werke so groß geworden, daß selbst durch starke Preisermäßigungen nicht die Selbstkostengrenze erreicht wurde. Ende Dezember ist nach einer Mitteilung des Roheisenverbandes die *Einigkeit zwischen ihm und Röchling* soweit *wieder hergestellt*, daß die eigentlichen Kampfpreise des Verbandes, womöglich die gegen das Röchlingsche Roheisen festgesetzten Preise ab Unterwellenborn, wo eine Hütte Röchlings arbeitet, aufgehoben, und die seinerzeit erfolgten *Preiserhöhungen teilweise zurückgezogen* wurden. Röchling hatte in dem Konflikt zweifellos die Vorhand. Nicht nur die erwähnte Konjunkturlage, sondern auch der Besitz einer großen Händlerfirma sowie der Hütten im Saargebiet verliehen seiner Quotenforderung und schließlich seinen Kampfmaßnahmen Nachdruck. Er hätte sicherlich noch geraume Zeit weiter durchhalten können. Daher wird die Wiederherstellung des Friedens zwischen Röchling und Verband wohl mehr durch Nachgeben des Verbandes als Röchlings erfolgt sein. Wohl oder übel wird der Verband also den Quotenforderungen Röchlings weitgehend haben entsprechen müssen, um, bei weiter fortdauerndem Preiskampf, eine Minderung der Kartellrente seiner übrigen Mitgliedern zu vermeiden. An der jetzigen Preiserhöhung ist interessant, daß durch sie *noch nicht wieder der Preisstand vor dem Konflikt erreicht* ist, daß ferner außer Gießereiroheisen III die übrigen Roheisensorten überhaupt nicht erhöht wurden. Dies rührt daher, daß seinerzeit die Preisermäßigungen nicht nur durch den Konflikt mit Röchling hervorgerufen waren, sondern daß andere Firmen ebenfalls aus Gründen der Absatzanregung und -erweiterung (besonders gegen englisches Roheisen) eine Preissenkung verlangt hatten. Dementsprechend ist jetzt die Preiserhöhung am niedrigsten in dem von Deutschland und England belieferten Gebiet, im Absatzgebiet des Röchling-Eisens, besonders in Süddeutschland, am größten. Konjunkturpolitisch wäre es freilich weitsichtiger gewesen, überhaupt keine Preiserhöhung eintreten zu lassen, oder sie nur auf den Fortfall der Frachtbasis Unterwellen-

born zu beschränken. Ob die Zukunft eine Wiederkehr von Quotenkämpfen bringen wird, hängt vor allem von der kommenden Konjunktorentwicklung ab. Bei weiterer Ausdehnung des Absatzes kann man auch Quotenkämpfe erwarten. Denn wie Klotzbach in seiner Monographie über den Roheisenverband unterstreicht, begünstigen Zeiten der Produktionsausdehnung stets die Entstehung von Außenseitern und das Aufkommen von Quotenstreitigkeiten.

#### Röhrenverband und Stahlwerk Niederrhein

Mitte November war das Abkommen, wonach der Röhrenverband von den Gründern des Stahlwerks Niederrhein 50% des Niederrhein-Kapitals übernehmen sollte, zwar im wesentlichen perfekt (vgl. Jahrg. III, Nr. 46, S. 1766), aber es haben wohl noch Verhandlungen über mehr oder minder wichtige Einzelfragen stattgefunden. Jedenfalls hat erst jetzt der Röhrenverband die offizielle Mitteilung gemacht, daß er 50% des 1,95 Mill. RM betragenden Kapitals zu pari übernommen habe. Das Stahlwerk Niederrhein verzichtet auf Neubaupläne, dagegen werden die Vereinigten Stahlwerke auf den Anlagen des Bochumer Vereins ein Röhrenwalzwerk errichten, das nach dem Patentverfahren der *Maschinenfabrik Sack* arbeiten soll. Diese letzte Mitteilung bedarf einiger Erläuterungen: Die Stahlwerk Niederrhein A.-G. wollte bekanntlich nach dem neuen Sackschen Verfahren ein Außenseiterwerk erbauen, und hoffte gerade auf Grund dieses Verfahrens besonders rationell arbeiten zu können. Der Röhrenverband hat anscheinend im November, als die ersten Abmachungen zustande kamen, *nicht* die Absicht gehabt, das durch den Erwerb der Niederrhein-Aktien in sein Wirkungsbereich gekommene neue Patent praktisch zu erproben. Man hörte wenigstens damals Stimmen aus Verbandskreisen, die das neue Verfahren als wenig aussichtsreich darstellten. Man mußte daraus den Eindruck gewinnen, daß der Röhrenverband in seinem Kampf gegen Außenseiter nicht davor zurückschreckte, den technischen Fortschritt zu hemmen. Gerade die Röhrenindustrie ist fast monopolartig kartelliert und kann die Preise so hoch halten, daß sie des technischen Fortschritts nicht bedarf. Wahrscheinlich ist es vorwiegend auf die *öffentliche Kritik* dieser Auffassung zurückzuführen, daß man sich jetzt im Röhrenverband eines besseren besonnen hat, und vor den Investitionen, die das Ausproben des neuen Erfahrens erfordert, nun doch nicht zurückschreckt. Man darf erwarten, daß das Bochumer Projekt auch mit einer Sorgfalt betrieben wird, die wirklich ein Urteil zuläßt, ob das Verfahren sich bewährt oder nicht.

#### Deutsch-italienisches Kohlenabkommen

Während des englischen Streiks hat es das Ruhrsyndikat, wie noch erinnerlich ist, als sein Ziel erklärt, möglichst durch *langfristige* Lieferungsabschlüsse unter Verzicht auf das Ausnutzen der *Preiskonjunktur* des Streiks im Auslande neue Dauerkunden zu gewinnen. Dieser Plan ist in vielen Fällen, wie sich aus der Entwicklung der Nachstreikzeit ergab, *nicht* gelungen, und es hat nicht an kritischen Stimmen, auch innerhalb der deutschen Kohlenindustrie, gefehlt, die sich gegen die *Zweck-*

*mäßigkeit* dieser Absatzpolitik gewandt haben. Auf einigen Märkten ist es indes dem Ruhrsyndikat möglich gewesen, die Zufallskonjunktur der Streikperiode zu einer Verbesserung der *dauernden* Absatzmöglichkeiten auszugestalten. Hier ist vor allem der *italienische* Kohlenmarkt zu nennen. Im Jahre 1925, also im Jahre vor dem englischen Streik, wurde der Bedarf Italiens in der Hauptsache von England und Deutschland bestritten, und zwar lieferte England nicht ganz zwei Drittel und Deutschland nicht ganz ein Viertel dieses Bedarfs. Durch die wachsende Industrialisierung Italiens hat sich der Kohlenbedarf, der ja fast ganz durch Einfuhr gedeckt wird, erheblich vergrößert. In der Streikzeit wurde der Mehrbedarf von Polnisch-Oberschlesien und Deutschland gedeckt. Seit Beginn des Jahres 1927 hat dann die englische Konkurrenz wieder eingesetzt, und der Import aus Polnisch-Oberschlesien zeigte im weiteren Verlaufe des Jahres einen beträchtlichen Rückgang gegenüber 1926. Von dem Gesamtimport Italiens in den ersten 10 Monaten des Jahres 1927 konnte England aber nur etwa die Hälfte bestreiten, so daß sich gegenüber der Wettbewerbssituation von 1925 für England eine beträchtliche Verschlechterung ergeben hat. Deutschland konnte sich dagegen in der angegebenen Periode rund ein Drittel der Kohleneinfuhr Italiens sichern und damit einen wesentlichen Fortschritt gegenüber der Vorstreikzeit erzielen. Diese Position Deutschlands auf dem italienischen Markt ist nun durch ein *Abkommen*, dessen Abschluß vor kurzem bekannt wurde und das am 1. Februar d. J. in Kraft treten soll, fundiert und gleichzeitig weiter ausgebaut worden. Nach diesem Verträge ist vorgesehen, daß Deutschland pro Monat 375 000 t Kohle nach Italien liefert. Bisher hatte schon ein Abkommen mit den italienischen Eisenbahnen aus dem Jahre 1925 bestanden, das eine monatliche Lieferung von 250 000 t vorsah. Das neue Abkommen stellt eine Erweiterung des früheren Vertrages dar, und zwar sollen die Mehrlieferungen nicht für die italienischen Eisenbahnen, sondern in der Hauptsache für den Bedarf der italienischen *Industrie* Verwendung finden. In diesem Zusammenhange darf daran erinnert werden, daß in Italien seit einiger Zeit Tendenzen zu beobachten sind, die auf eine *Zentralisierung* des gesamten italienischen Kohleneinkaufs hinauslaufen — offenbar um hierdurch die Position gegenüber den ausländischen Lieferanten Italiens zu stärken. Die Zusammenfassung der deutschen Lieferungen für die italienischen Eisenbahnen und den Bedarf der italienischen Industrie würde bereits in der Linie einer solchen Zentralisierung des Einkaufs liegen. Alle Mengen, die auf Grund des vorstehend erwähnten Lieferungsvertrages nach Italien gehen, werden *über Reparationskonto verrechnet*, und zwar nicht als Zwangslieferungen, sondern als *freie Sachlieferungen*. Daneben wird ohne Zweifel auch noch ein gewisser Export deutscher Kohle nach Italien im Wege des *rein privaten* Handelsverkehrs stattfinden, so daß sich die Gesamtmenge der italienischen Bezüge auf etwa 5 Millionen Tonnen jährlich belaufen wird. Betrachtet man diese Neuregelung im Zusammenhang mit ihren Auswirkungen auf die Gestaltung des deutschen Sachlieferungsverkehrs nach Italien, so ergibt sich, daß der Anteil der Kohlenlieferungen



an dem Gesamtverkehr eine *Steigerung* erfährt. Bemerkenswert ist, daß sich nicht nur jetzt in den Beziehungen zu Italien, sondern schon seit einiger Zeit im Verkehr mit *Frankreich* und *Belgien* die Tendenz zeigt, im Sachlieferungsverkehr die Kohle mehr in den Vordergrund treten zu lassen. Das Prinzip der Zwangslieferungen ist zwar von allen drei Ländern aufgegeben worden, aber an ihrer Stelle wurden langfristige Rahmenverträge für den Freiverkehr abgeschlossen, durch die sich die Gläubigerregierungen Möglichkeiten zum Zugriff auf die deutsche Reparationsquote sicherten, ohne die Interessen ihrer eigenen Fertigungsindustrien zu beeinträchtigen.

**Revision bei der Preußenkasse** Die von uns aufgeworfene Frage der Kreditpolitik der *Preussischen Zentralgenossenschaftskasse* (vgl. MdW. Jahrg. III, Nr. 51, S. 1932 ff.) zu beantworten hat dieses Institut in einer Erklärung abgelehnt. Dagegen wird jetzt bekannt, daß man sich endlich wenigstens zu einer umfassenden *Revision* der gewährten Kredite entschlossen hat (vgl. „Frankfurter Zeitung“, Nr. 967 vom 29. 12. 1927). Wir möchten schon heute betonen, daß diese *Revision* nur dann Erfolg versprechen kann, wenn sie sich nicht allein auf formelle Fragen erstreckt, sondern auch auf die Feststellung des wirklichen materiellen Werts der Forderungen der Preußenkasse ausgedehnt wird. Gewiß kann sich die Preußenkasse auf den Standpunkt stellen, daß ihr das System der Haftsummen eine ausreichende Garantie für die Sicherheit ihrer Kredite gewähre. Sie wird jedoch schwerlich selbst der Meinung sein, daß es ihr oder den Genossenschaftsverbänden ohne weiteres möglich wäre, diese Garantie in sehr erheblichem Umfang und ohne weitgehendes Entgegenkommen an die für schlechte Risiken mitverhafteten Genossen (etwa durch Stundungen mit Zinsnachlaß), d. h. ohne eigene Verluste und zeitweilige Festlegung eigener Mittel, in Anspruch zu nehmen. Schon der Hinweis auf diese Garantie bestätigt weitgehend die Vorwürfe, die gegen die Kreditpolitik der Preußenkasse erhoben wurden. Erfolgt eine *Revision* der Preußenkasse unter dem Gesichtspunkt, wie weit ihre Kredite durch die Haftsummengarantie gesichert sind, so muß diese Untersuchung von vornherein ergebnislos bleiben. Notwendig ist eine Prüfung *bei den einzelnen Genossenschaften*. Überall dort, wo mit Inanspruchnahme der Haftsummengarantie zu rechnen ist, muß der Versuch gemacht werden, die gefährdeten Kredite vorsichtig abzuwickeln, wobei man freilich nicht davor zurückschrecken darf, unter Umständen solche Genossenschaften zu Maßnahmen zu veranlassen, die die Abwicklung erleichtern können. Dies gilt in erster Linie für die *Revision* der sogenannten *Genossenschaftsakzepte*. Zwar beruft sich die Preußenkasse jetzt darauf, daß nach ihren Vorschriften durch diese Akzepte nur solche Kredite belegt werden dürfen, die im Einzelfall 3000 RM nicht überschreiten. Es muß ihr aber bekannt sein, daß in zahlreichen Einzelfällen diese Bestimmung nicht eingehalten wurde. Wenn sie trotzdem den preußischen Finanzminister und die „Frankfurter Zeitung“ nur von der Vorschrift und nicht von ihrer Nichtbeachtung unterrichtet hat, so ist das nur kennzeichnend

für ihre von uns bereits kritisierte Berichterstattungsmethode. Die Prüfung der tatsächlichen Unterlagen für die *Sammelakzepte* will man anscheinend auf eine sehr anfechtbare Weise vornehmen. Nach der „Frankfurter Zeitung“ soll nämlich die Untersuchung derart durchgeführt werden, daß die *Sammelakzepte* ausstellenden Kassen bzw. Genossenschaften der Preußenkasse genaue Verzeichnisse der Wechsel einreichen, die den *Sammelakzepten* zugrunde liegen. Natürlich werden sie sich bemühen, der Preußenkasse nachzuweisen, daß sie sich an die erwähnte Bestimmung weitgehend gehalten haben. Das ist der typische Fall einer rein formellen Revisionstätigkeit. Angenommen, eine bauerliche Genossenschaft hat ihren bauerlichen Genossen ohne jeden Rückgriff auf die Preußenkasse aus ihren eigenen Mitteln oder aus Mitteln ihrer Zentralkasse im ganzen Kredite in Höhe von 50 000 RM gewährt und dann dem einzigen größeren Besitzer, der ihr angehört, einen Kontokorrentkredit von 50 000 RM eingeräumt und zu diesem Zweck die Preußenkasse in Anspruch genommen, so kann diese Genossenschaft angeben, die Wechsel der bauerlichen Genossen bildeten die Grundlage ihres *Sammelakzeptes*. Auf diese Weise kann also nicht Klarheit über den wichtigsten Bilanzposten der Preußenkasse geschaffen werden. Es war zwar vorauszusetzen, daß die gegenwärtige Leitung der Preußenkasse alles versuchen werde, um ihrer mangelhaften Publizität eine mangelhafte *Revision* folgen zu lassen. Daß sich aber die *Staatskommissare* mit solchen Revisionsmethoden zufriedene geben, läßt das mangelnde Verständnis erkennen, mit dem man an manchen Stellen die schwierigen Probleme des genossenschaftlichen Kreditgeschäfts behandelt.

**Die Einführung der Concordia Bergbau-Aktien** Vor vier Wochen (Jahrgang III, Nr. 49, S. 1875) wurde hier der Berliner Zulassungsprospekt über 20 Mill. RM Aktien und 6 Mill. RM Obligationen der *Concordia Bergbau A.-G.* in Oberhausen (früher Rombacher Hüttenwerke) einer Kritik unterzogen. Es wurde vor allem eingewandt, daß die Zulassung zu früh erfolgt sei, weil die Gesellschaft trotz der Vorteile des englischen Kohlenstreiks bis 1926 die Dividendenzahlungen noch nicht aufnehmen konnte. Für 1927 soll zwar, wie jetzt verlautet, mit einer Dividende zu rechnen sein, aber eine solche unsichere Aussicht, die im Prospekt noch nicht einmal mit genügender Deutlichkeit zum Ausdruck kam, bietet wohl noch keinen Anlaß, ein Unternehmen mit dieser Vergangenheit als börsenfähig zu betrachten. Inzwischen hat nun auch die Einführung selbst und der Aktienhandel der ersten Tage zu Beschwerden der Börse geführt. Während noch kurz vor der Einführung im Freiverkehr für die Aktien ein Preis von 80% bezahlt wurde, setzte man den Kurs bis zur ersten amtlichen Notiz auf 107½% herauf. Zum Teil mag dieser Kursbewegung wirkliches Interesse der Börse zugrunde liegen, denn ein amtlich notiertes Papier darf einen höheren Kurs beanspruchen als eine unkontrollierte Freiverkehrsaktie. Aber wahrscheinlich haben auch Bestrebungen des Emissionshauses (*Berliner Handels-Gesellschaft*) mitgewirkt, das eine Unterpari-Einführung als nicht angemessen empfunden haben mag. Bei der Einführung hatte die Kulisse die üblichen Konzertorders erteilt, so

daß eine Repartierung erfolgen mußte; schon wenige Tage darauf war aber der Markt fast ganz verödet, ein Angebot von nur 200 RM fand mangels Kursregulierung kaum Aufnahme. Aus diesem beinahe völligen Aufhören der Umsätze ist der Verdacht entstanden, daß die beiden Großaktionäre, die *Vereinigte Stahlwerke A.-G.* und die *Kokswerke A.-G.*, die Einführung nur vorgenommen hätten, um ihre Aktienpakete lombardfähig zu machen, und ihnen an der Aufrechterhaltung eines regulären Aktienhandels nichts liege. Das trifft indes nicht zu. Die Einführung erfolgte ziemlich selbständig von der Berliner Handels-Gesellschaft, zwar mit formeller Zustimmung, aber ohne nennenswerte Unterstützung durch die Gesellschaft und deren Großaktionäre, und vor allem unter Bereitstellung von nur 60 000 RM Aktien (bei 20 Mill. RM Kapital)! Die Berliner Handels-Gesellschaft hielt sich im Interesse ihres Emissionskredits für verpflichtet, den wenigen ehemaligen Rombach-Aktionären wieder einen amtlichen Aktienkurs zu bieten und sie hielt es auch für nötig, im Hinblick auf das der Anleihe anhaftende Aktienoptionsrecht den Obligationären eine Bewertungsgrundlage für ihre Bezugsrechte zu schaffen. Aus diesen Bestrebungen erklärt es sich auch vielleicht, daß die Zulassungsstelle über die Prospektmängel etwas zu bereitwillig hinwegsah. Das Verhalten des Emissionshauses ist also nur insofern zu tadeln, als die Kursregulierung vernachlässigt und für die Aufrechterhaltung eines ständigen Marktes, der allein den Obligationären nützen kann, nicht Sorge getragen wurde. Dagegen muß man gegen die Großaktionäre bzw. die Gesellschaft selbst den Vorwurf erheben, daß sie, die doch den Erlös der Obligationsanleihe erhalten hat, nicht genügend an der Einführung mitgewirkt haben.

#### Aktienpraktiken des anhaltischen Fiskus

Durch eine Generalversammlung der *Stassfurter Chemischen Fabrik A.-G.*, die Ende Dezember stattfand, wurden die sonderbaren Verhältnisse bei dieser Gesellschaft, die schon früher Gegenstand der Kritik waren, erneut zur Diskussion gestellt. Manche Einzelheiten früherer Transaktionen wurden jetzt erst durch Aktionäranfragen klargelegt, so daß man nun besser als bisher die ganze, sehr angreifbare Entwicklung der letzten drei Jahre übersehen kann. Im Februar 1925 wurde in einer Generalversammlung, in der freie Aktionäre nicht anwesend waren, ein Interessengemeinschafts-Vertrag mit den dem anhaltischen Fiskus gehörenden *Anhaltischen Salzwerken G. m. b. H.* einstimmig genehmigt, ohne daß der Inhalt auch nur auszugsweise bekanntgegeben wurde. Erst hinterher erfuhr man einiges über die Vertragsbestimmungen, besonders durch den vom Juni datierten und von der Bankfirma *Jacquier & Securius* unterzeichneten Börsenprospekt über 2 Mill. RM Genußscheine. (An der Begebung und Bilanzierung der Genußscheine, die nur vor der Spalte erscheinen, ist übrigens schon früher berechtigte Kritik geübt worden.) Im Prospekt hieß es, daß die Gesellschaft ihre Anlagen auf 15 Jahre an die Anhaltischen Salzwerke verpachtet habe und daraus eine „feste Rente“ von 200 000 RM beziehe, die sich durch einen 27½%igen Anteil am Reingewinn der Salzwerke noch erhöhen könne. Über

die Kündigungsmöglichkeiten besagte der Prospekt nichts, so daß also die damaligen und späteren Aktionäre und Genußscheinhaber den Eindruck gewinnen mußten, als handele es sich um eine auf 15 Jahre unentziehbare Nettorente, die eine feste Dividende von 4% für die Aktien und Genußscheine bestimmt erwarten lasse. Kurz darauf hat aber die Bankfirma *Jacquier & Securius* die Majorität an den Anhaltischen Staat verkauft und dieser briefe alsbald eine Generalversammlung zwecks Abänderung des Interessengemeinschafts-Vertrages. Den freien Aktionären wurde durch eine anscheinend offiziöse Pressenotiz mitgeteilt, es handele sich nur um eine formale Vertragsveränderung und in der Tat wurde erreicht, daß die freien Aktionäre den Weg nach Leopoldshall scheuten. In der Generalversammlung wurde dann aber doch eine materielle Vertragsänderung vorgenommen, und zwar offenbar unter Mitwirkung des Interessengemeinschafts-Partners an der Abstimmung (wenn nicht direkt, so durch Dritte). Jetzt erst zeigte sich, daß die feste Pachtsumme, die der Prospekt in den Vordergrund gestellt hatte, einfach aufgehoben wurde. Die Pachtsumme wird von Jahr zu Jahr festgesetzt, und zwar für das erste Jahr nur auf 100 000 RM, also die Hälfte des vorgesehenen Betrages. Im Juli 1927 hat dann die Direktion einem Aktionär mitgeteilt, daß überhaupt keine Dividende zu erwarten sei; später hat man sich aber — offenbar unter dem Druck der öffentlichen Kritik — doch dazu entschlossen, wenigstens 2% zu verteilen. Das alles ist eine Kette von Mißgriffen und Mißbräuchen, die um so unbegreiflicher sind, als es sich um ein Unternehmen der öffentlichen Hand handelt. Besonders schutzbedürftig sind die *Genußscheinhaber*, die sich nicht mit dem Stimmzettel verteidigen können. Sie sollten nicht vor der letzten Möglichkeit zurückschrecken, nämlich vor der *Schadenersatzklage gegen den Prospektunterzeichner*, dessen Emissionskredit auch schon durch andere Fehlschläge (*Döring & Lehrmann A.-G.*) gelitten hat.

#### Dividenden-Enttäuschung bei der Holzmann A.-G.

Man schreibt uns: „Die Kursentwicklung der Aktien der großen Frankfurter Baufirma *Philipp Holzmann A.-G.* hat den Aktionären eine starke Enttäuschung gebracht. Der Kursrückschlag von 165—170% auf zeitweilig 145—150% war offenbar die Folge der Erinnerung daran, daß die Anfang Mai in der Generalversammlung beschlossene 12%ige Dividende tatsächlich nicht aus dem Geschäftsjahr 1926 allein, sondern aus der Zusammenfassung der Erträge der Jahre 1925 und 1926 stammte. Im Jahre 1925 hatte es die Verwaltung bekanntlich für zweckmäßig gehalten, die flüssigen Mittel nicht zu schmälern. Der gesamte aus 1925 ausgewiesene Reingewinn von 1,43 Mill. RM wurde deshalb auf das Jahr 1926 vorgetragen. Das Jahr 1926 ergab dadurch buchmäßig einen Reingewinn von 2,67 Mill. RM, aus dem 12% Dividende gezahlt wurden. Der Vortrag verminderte sich dabei von 1,43 auf 0,19 Mill. RM. Dies alles wurde jetzt der Börse und den außenstehenden Effektenbesitzern ins Gedächtnis zurückgerufen. Der darauf folgende Kursrückgang hat in den Kreisen der Aktionäre große Verstimmung hervorgerufen. Man bemängelt, daß die Leitung der Gesellschaft nicht schon früher,

im Stadium des Auftriebs der Kurse, ein warnendes Wort gesagt und darauf hingewiesen hat, daß die 12% Dividende, die formell für 1926 ausgeschüttet wurden, in Wirklichkeit das Ergebnis zweier Jahre bilden und für das jetzt abgelaufene Geschäftsjahr 1927 nicht wieder mit einem solchen Satz zu rechnen sei. Im Geschäftsbericht und in der Generalversammlung sind recht optimistische Darlegungen über die Lage des Unternehmens gemacht worden. So wurde in der Generalversammlung vom Mai erklärt, daß der Auftragsbestand für eine befriedigende Beschäftigung weit über das Jahr 1927 hinaus Gewähr leiste. Inzwischen haben verschiedene Verlautbarungen über neue Geschäfte und Aufträge zu immer weiteren Kurserhöhungen angeregt. In manchen der Gesellschaft nahestehenden Kreisen rechnet man zwar offenbar mit der Möglichkeit, daß die Dividende nicht halbiert zu werden brauche, sondern vielleicht eine Ausschüttung von 7 bis 8% erfolgen könne, aber selbst bei einer Dividende von 8% wären die Aktien der Holzmann A.-G. noch reichlich hoch bewertet. Es ist gewiß richtig, daß man nicht nur das Ergebnis eines einzigen Jahres bei der Kursbewertung zugrunde legen darf, aber die Verwaltung der Gesellschaft hat in der letzten Generalversammlung selbst darauf hingewiesen, daß die Konkurrenz unter den internationalen Großbaufirmen im Inland wie im Ausland infolge der gegenüber der Vorkriegszeit erheblich gesteigerten Zahl von Unternehmungen sehr viel schärfer geworden sei, daß die Preise mehr gedrückt würden als früher und infolgedessen die durchschnittliche Ertragsfähigkeit im internationalen Großbaugeschäft wesentlich nachgelassen habe. Hält man das mit den Dividendenaussichten für 1927 zusammen, so ist die Reaktion der Börse sehr wohl verständlich."

### Valutaobligationen

Die Prozesse um die Valutaschuldscheine und Valutaobligationen, die deutsche Gläubiger, zumeist in den Jahren 1917 und 1918, ausgestellt haben, scheinen sich allmählich ihrem Ende zuzuneigen. Es schweben zwar noch einige dieser Auseinandersetzungen, so besonders wegen der Valutaobligationen im Wintershall-Konzern und der Gewerkschaft Graf Schwerin; aber viele Streitigkeiten sind doch schon erledigt oder jetzt in endgültiger Erledigung begriffen. Die Valuta-Handscheine der zahlreichen deutschen Städte, die in den Kriegsjahren — zumeist zur Lebensmittelbeschaffung — ausgegeben worden sind und deren schwierige Regulierung zeitweilig — besonders im Dortmunder Fall — lang nachwirkende Verstimmung hervorgerufen hat, sind durch das Eingreifen der Reichsbank geordnet worden, die Valutaobligationen deutscher Kaliunternehmungen haben wenigstens zum überwiegenden Teil durch Ablösung in Auslandsanleihe des deutschen Kalisyndikats eine Konversion erfahren, wenn auch leider der Wintershall-Konzern über die offen gebliebenen, nicht zur Konversion gebrachten bedeutenden Restbeträge noch mit sich prozessieren läßt. Von den sonstigen Anleihen dieser Art haben die Obligationen der Bergwerksgesellschaft Diergardt m. b. H. in Hochemmerich eine besondere Bedeutung gewonnen. Es handelt sich um eine Anleihe, die bereits im Jahre 1913 in Deutsch-

land und in der Schweiz in Höhe von 5 Millionen Mark, gleich etwa 6,20 Millionen schweizerischen Franken, aufgenommen worden ist. Mit diesen Diergardt-Obligationen haben sich schon häufig die Gerichte zu beschäftigen gehabt. Im November 1922 hatte die Gewerkschaft die Verpflichtung anerkannt, für jene Stücke den Valuta-Charakter anzuerkennen (d. h. sie in Schweizer Franken zurückzahlen), die von der 5-Millionen-Mark-Anleihe zur Zeit der Emission in der Schweiz placiert worden waren und für die eine Tilgungsstundung bis 1933 von den Besitzern zugestanden wurde. Dagegen glaubte die Diergardt G. m. b. H. für die in Deutschland untergebrachten Stücke der Anleihe den Valuta-Charakter leugnen zu können, sie wollte diese Stücke später nur zu 15% einlösen. Dagegen wandten sich nun die Besitzer der sogenannten „deutschen Stücke“ der Anleihe. Ein Reichsgerichtsurteil vom 21. Dezember 1925 entschied gegen sie, aber das Reichsgericht änderte seine Haltung bald und ein Reichsgerichtsurteil vom 1. Juli 1926 in einem Prozeß über Diergardt-Kupons erkannte auch die Ansprüche eines deutschen Gläubigers auf Rechtsbestand der Valutaklausel an. Die Bergwerksgesellschaft Diergardt m. b. H. versuchte indessen nochmals gegen den Valuta-Charakter der deutschen Stücke anzukämpfen. Angesichts der vorangegangenen widersprechenden Urteile entstand das dringende Bedürfnis nach einer endgültigen Entscheidung des Reichsgerichts. Nunmehr liegt das neue Urteil vor: die höchste deutsche Instanz hat Revisionen der Bergwerksgesellschaft Diergardt G. m. b. H. gegen das Urteil des Reichsgerichts vom 1. Juli 1926 zurückgewiesen und zugunsten der Obligationäre entschieden. Man kann annehmen, daß damit die Angelegenheit ihre endgültige Erledigung gefunden hat. Sämtliche Obligationäre von Diergardt aus der Anleihe von 1913 haben das Recht, am Verfalltag die Rückzahlung in Schweizer Franken zu erhalten. Es ist nebensächlich, wieviel Obligationen die Bergwerksgesellschaft Diergardt, die sich inzwischen im März 1927 mit der Gewerkschaft Wilhelmine-Mevissen zusammengeschlossen hat, noch zu befriedigen hat; angeblich soll es sich dabei nur noch um etwa 750 000 RM handeln, nachdem die übrigen Stücke aus deutschem Besitz inzwischen von dem Unternehmen aufgekauft worden sind. Wichtig ist ausschließlich, daß der höchste deutsche Gerichtshof der den deutschen Kredit schädigenden Bestreitung einer Valutaschuld, trotz des ausdrücklichen Zahlungsvernehmens in Schweizer Franken ein Ende gemacht hat, und daß die Rechtssicherheit wiederhergestellt ist. Man darf jetzt wohl hoffen, daß auch in den noch offenen Streitfällen (Wintershallgruppe, Graf Schwerin) die gerichtliche Entscheidung nicht mehr lange auf sich warten lassen wird und die ganze leidige Angelegenheit, die so viel moralischen und materiellen Schaden angerichtet hat, recht bald aus der öffentlichen Diskussion verschwindet. Eine unerwünschte Begleiterscheinung dieser Prozesse um zum mindesten moralisch ganz klar begründete Forderungen ist, daß es den Schuldnern durch die von ihnen hervorgerufene Rechtsunsicherheit und durch die prozessualen Verzögerungen der Einlösung häufig möglich geworden ist, die Schuldscheine zum Schaden der Gläubiger wesentlich unter Preis im Effektenhandel zurückzuerwerben.

### Eine Phoebus-Zwischenbilanz

Als wir Anfang August vorigen Jahres an dieser Stelle (Jahrg. III, Nr. 32, S. 1247) die bedenklichen Subventionen der *Phoebus-Film A.-G.* durch das Reichswehrministerium besprochen, monierten wir bereits, daß die Bilanz für 1926 noch nicht veröffentlicht worden sei. Inzwischen schreiben wir ein neues Jahr, aber die Bilanz der Gesellschaft für das vorletzte Jahr ist noch immer nicht erschienen. Dagegen wird jetzt durch die „Frankfurter Zeitung“ wenigstens auszugsweise ein *Status per Ende August* bekannt, aus dem sich errechnen läßt, wie groß die Verluste der Gesellschaft und des Reichswehrministeriums, besser: der Steuerzahler sind. Der Abschluß soll mit einem offenen *Verlust* in Höhe von 2,2 Mill. RM enden, dessen Deckung jedoch nicht allein problematisch ist. Denn daneben besteht noch ein dringendes Bedürfnis nach Bilanzbereinigung durch Abschreibungen, und zwar im Betrage von rund 2,9 Mill. RM. Die *Revision der Buchwerte* dürfte sich wahrscheinlich — darüber fehlen Angaben — nicht nur auf das Filmkonto erstrecken (das angeblich stille Reserven enthält), sondern auch auf die Theater, deren kostspielige Aufmachung wahrscheinlich teilweise einer Rentabilität im Wege war. Schließlich muß wohl das Konto Effekten und Beteiligungen neu bewertet werden, das nom. 0,8 Mill. RM eigene Aktien enthält, die als wertlos bezeichnet werden können. Im einzelnen ergibt sich auf der Aktivseite der Bilanz folgendes Bild:

Theater und Inventar . . . . .	3,82 Mill. RM
Filme, Lizenzen und Materialien . . . . .	4,42 „ „
Effekten und Beteiligungen . . . . .	1,19 „ „
Debitoren und Vorauszahlungen . . . . .	1,68 „ „

Diesem Posten im Gesamtbetrage von 11,11 Mill. RM stehen auf der Passivseite gegenüber Schulden in Höhe von 9,4 Mill. RM und das Aktienkapital von nom. 4 Mill. RM. Von diesem *Kapital*, das — angesichts eines Gesamtverlusts von (2,2+2,9=) 5,1 Mill. Reichsmark — als verloren gelten kann, ruhen, wie erwähnt, 800 000 RM unbegeben im Portefeuille der Gesellschaft, 1,6 Mill. RM in dem des Reichswehrministeriums, ungefähr eine weitere Million ist im Besitz der A.-G. Lignose; der Rest ist bei Banken und im Publikum untergebracht. Die *Kreditoren* wiederum enthalten 1,3 Mill. RM Kredite, die das Ministerium direkt und auf Umwegen gewährte und Bankkredite, für die das Ministerium in Höhe von 6,1 Mill. RM Garantie übernahm. Es fragt sich also, in welcher Form die *Sanierung* vollzogen werden soll, denn eine Liquidierung ist nicht beabsichtigt, da die Theater — jedenfalls nach Revision der Buchwerte — rentabel sein sollen und die Gesellschaft im letzten Jahr eine umfangreiche Produktionstätigkeit entfaltet hat. Geplant ist, ebenfalls der „Frankfurter Zeitung“ zufolge, der Verzicht des Ministeriums auf einen Kredit in Höhe von 0,8 Mill. RM, während die Restforderung von 0,5 Mill. RM in unbegebene Aktien konvertiert werden soll. Ferner soll das Ministerium aus einer Bürgschaft in Höhe von 1,7 Mill. RM gegenüber der Girozentrale voll in Anspruch genommen werden. Die öffentliche Hand verliert also bereits daran 3 Mill. RM. Außerdem soll das Kapital geviertelt und danach auf 5 bis 6 Mill. RM erhöht werden, was einen weiteren Verlust von mehr als 1½ Mill. RM bedeutet. Ob dieser Plan zur Durchführung kommt, hängt jedoch davon

ab, daß sich ein neuer Interessent für die Filmgesellschaft findet. Die Verhandlungen mit der *Hugenberggruppe* haben sich ebenso zerschlagen wie die Kombinationsversuche Ufa-Emelka. Es verlautet jedoch, daß sich jetzt, nachdem das Reichswehrministerium hinreichend kompromittiert ist und ein *privater* Interessent noch nicht gefunden werden konnte, ein anderes *Organ der öffentlichen Hand* die Gesellschaft übernehmen soll. Die Steuerzahler, auf deren Rücken sich diese Finanztransaktionen vollziehen, werden diese Vorgänge scharf im Auge behalten müssen. Sie werden verlangen müssen, daß der Staat, dessen wirtschaftliche Betätigung ohnehin gegenwärtig scharf umstritten ist, die gesunden Unternehmungen der öffentlichen Hand nicht dadurch diskreditiert, daß er sich in die Geschäfte eines jungen, wenig gefestigten Produktionszweigs einmischet.

### Warum englische Tuche?

Man schreibt uns: „Seit der Stabilisierung der Mark hat die Einfuhr englischer Tuche nach Deutschland von Jahr zu Jahr erheblich zugenommen. Bezeichnend für diese Entwicklung ist das Verhalten einer bekannten rheinischen Tuchgroßhandlung: Diese hat unter einem Firmentitel in englischer Sprache ein Spezialversandhaus für englische Tuche wieder ins Leben treten lassen, das, 1908 gegründet, seit dem Kriege nicht gearbeitet hatte. Wie erklärt sich die neuerliche gesteigerte Nachfrage nach englischen Waren? Qualitativ dürften die englischen Stoffe den deutschen — mit Ausnahme einiger Luxustuche — nicht überlegen sein. Dies zeigt einwandfrei der Umfang, den der Export hochwertiger deutscher Tuche wieder angenommen hat. Die Gründe müssen also anderswo liegen: Einmal übt fremdländische Kleidung von jeher eine besondere Anziehungskraft auf die Menschen aus; wendet sich doch schon der Prophet Zephanja gegen die Vornehmen, die sich in ausländische Gewänder kleiden. Weit wichtiger als dieses psychologische ist aber ein rein *wirtschaftliches* Moment: Die *Engländer* gewähren ihren deutschen Abnehmern häufig *bis zu 9 Monaten Ziel*; die deutschen Tuchfabriken dagegen, zusammengeschlossen in der Deutschen Tuchkonvention E. V. (D. T. K.), dürfen laut Konventionsbestimmung ihren Abnehmern nur eine Zahlungsfrist von höchstens drei Monaten einräumen und müssen unbeglichene Forderungen der D. T. K. spätestens einige Wochen nach Fälligkeit zum Inkasso abtreten. Diese Bedingungen sind darauf zurückzuführen, daß der D. T. K. viele kleine Fabrikanten angehören, für die eine Kreditgewährung auf längere Sicht untragbar wäre. Mit Rücksicht auf kapitalschwache Mitglieder hat die D. T. K. auch in Gestalt hoher Skontosätze Prämien auf schnelle Zahlungen gewährt. Die erhoffte Wirkung blieb aber aus, denn von der eingeräumten Vergünstigung konnte die große Mehrzahl der Abnehmerschaft keinen Gebrauch machen. Gerade der Handel nämlich hat während der Inflationszeit durch die Preistreiberei- und Devisengesetzgebung wesentliche Teile seines Betriebsvermögens eingebüßt und ist deshalb vielfach auf längere Kredite angewiesen; die Tuchhändler sehen sich deshalb gezwungen, englische Lieferanten zu berück-

sichtigen. Gewiß ist es für die Mitglieder der D. T. K. schwierig, längere Ziele zu gewähren und die dazu erforderlichen Kredite zu beschaffen; aber ein Weg zur Verständigung über diese wichtige Frage müßte sich finden lassen, ebenso wie es möglich sein sollte, Schärpen im Verkehr mit der Abnehmerschaft zu mildern. Die auffallend gesteigerte Einfuhr englischer Stoffe ist ein Menetekel, das von der D. T. K. nicht unbeachtet bleiben sollte.“

#### Reorganisationspläne in der Chilisalpeter-Industrie

Die Reformbedürftigkeit der *Asociacion de productores de Saletre de Chile* wird in den interessierten Kreisen schon seit langem allgemein anerkannt. Diese Erkenntnis hat ja auch bereits praktische Ergebnisse gehabt: man hat der Vereinigung im Frühjahr 1927 das Recht der Preisfestsetzung für die Verkäufe ihrer Mitglieder genommen. Nicht zuletzt hierauf ist es zurückzuführen, daß sich in dem alsdann einsetzenden freien Wettbewerb der Produzenten eine bedeutende Steigerung des Absatzes an Chilisalpeter gegenüber dem geradezu katastrophalen Salpeterjahr 1926/27 entwickeln konnte. Man will aber nun noch viel weiter gehen. Der Präsident der Chilisalpetergesellschaft, *Pan de Azucar*, hat Mitte Dezember in der Generalversammlung des Unternehmens ein sehr umfassendes allgemeines Reformprogramm aufgestellt, das sich vor allem auch mit einer Neuorganisation des Absatzes und der Stellung des *Handels* in dieser Organisation befaßt. Darüber hinaus aber sehr interessante Schlüsse auf die Stellung zur *Luftstickstoffindustrie* zuläßt. Der erwähnte Industrielle verlangt zunächst, daß der Verkauf des Produktes möglichst direkt vom Produktionsort nach dem Verbrauchland erfolgen soll. Zu diesem Zweck ist es nötig zu verhindern, daß größere Partien Chilisalpeter mehreremal den Besitzer wechseln, ehe sie ihrer eigentlichen Bestimmung zugeführt werden. Zwischen dem Produzenten und dem Konsumenten darf also prinzipiell nur ein Händler stehen. Dieser soll auch nicht den Preis verlangen dürfen, der ihm gerade als erzielbar erscheint, sondern sein Verkaufspreis wird ihm vorgeschrieben und er erhält einen allgemein fixierten Rabatt. Die Abweichung der Preise für die einzelnen Länder voneinander darf also nicht größer sein, als es durch die verschiedenen *Frachtparitäten* bedingt ist. Wahrscheinlich denkt man sich diese Organisation ähnlich der, die das Kupferkartell für seinen Absatz in Europa geschaffen hat. Das Kupferkartell gibt den Firmen, die es vertreten, regelmäßig den Preis cif europäischer Häfen an, zu dem sie verkaufen dürfen. Sie erhalten hierfür eine bestimmte Vergütung. Auch die verfügbaren Mengen werden regelmäßig mitgeteilt. Auf ähnliche Weise glaubt man wohl auch in der Chilisalpeter-Industrie den Markt straffer manipulieren zu können als bisher. Besonderen Wert will man auch darauf legen, daß dem Handel in den einzelnen Ländern keine größte-

ren Mengen zur Verfügung gestellt werden, als diese gerade verbrauchen können. Damit soll das gegenseitige Unterbieten, aber auch die Spekulation nach Möglichkeit verhindert werden. Wie sich der *Handel* zu diesen Plänen stellt, ist noch nicht zu übersehen. Das bereits erwähnte Beispiel des Kupferkartells hat aber gezeigt, daß die großen Firmen gern mit den Produzenten gehen, wenn diese ihnen vorläufig eine auskömmliche Existenz sichern, und der Widerstand kleinerer und mittlerer Firmen wird wohl auch hier bedeutungslos sein. Ein grundlegender Unterschied besteht allerdings gegenüber der Absatzorganisation des Kupferkartells: Während dieses nur verhältnismäßig wenig Außenseiter hat, steht die *Asociacion de productores* einem immer mehr erstarrenden Konkurrenten, der *Luftstickstoffindustrie*, gegenüber. Diese Verhältnisse sind im MdW., Jahrgang III, Nr. 47 zuletzt besprochen worden. Es sei hier nur kurz darauf hingewiesen, wie sich die Verwaltung der *Pan de Azucar* eine Bekämpfung dieses Konkurrenten denkt. Es sollen in allen großen Verbraucherländern beträchtliche Stocks von Chilisalpeter für Rechnung der *Produzenten* eingelagert werden. Hierdurch will man zunächst dem Wirksamwerden der Bestrebungen vorbeugen, die etwa in Ländern mit einer stützungsbedürftigen Luftstickstoffindustrie auf ein Einfuhrverbot für Chilisalpeter hinzielen. Allein durch das Vorhandensein solcher „Kampfvorräte“ glaubt man viele Länder überhaupt von ihren Luftstickstoffplänen abbringen zu können. Was der Präsident der *Pan de Azucar* mit der Bemerkung illustriert, die Luftstickstoffindustrie habe in „normalen“ Zeiten überhaupt keine Existenzberechtigung. Diese weitgehende Behauptung kann natürlich nur als eine scharfe Kampfansage an die Luftstickstoffindustrie aufgefaßt werden; es wird dann auch noch darauf hingewiesen, daß Verhandlungen mit der Luftstickstoffindustrie heute viel schwerer aufgenommen werden könnten als noch vor einem Jahr. Zweifellos lassen die oben besprochenen Ausführungen erkennen, daß die Chilisalpeter-Industrie mit aller Gewalt darangeht, wenigstens einen Teil des in den letzten Jahren verlorenen Bodens wiederzugewinnen. Aber das Programm ist ziemlich widerspruchsvoll. Auf der einen Seite will man die Konkurrenz des Produkts in sich verhüten und zu diesem Zweck sogar den Handel teils reglementieren, teils ausschalten, auf der anderen Seite will man Riesenläger in die Verbraucherländer legen — und nur solche hätten einen Sinn —, um im gegebenen Fall Luftstickstoffplänen sofort entgegenzutreten zu können. Was auf der einen Seite durch evtl. Ausschaltung von Zwischengewinnen eingeholt werden würde, wird auf der anderen durch den enormen Zinsverlust auf die Reserveläger bestimmt wieder verloren. Letzten Endes ist die Chilisalpeterfrage eine reine *Preisfrage*; für deren Lösung wäre aber eine *Herabsetzung der Ausfuhrabgabe* von viel entscheidenderer Bedeutung als die oben vorgeschlagenen Maßnahmen.



Monat später als üblich ein; und wenn sie so eindrucksvoll ist, verdankt sie zum Teil der Zusammenballung der Saisoneinflüsse auf einen ungewöhnlich kurzen Zeitraum, entsprechend dem raschen Einbruch des Winters.

Nun wird jedoch nicht nur in den Außenberufen entlassen, sondern auch in einer Reihe von Industrien, die mit Agrikultur und Bautätigkeit nichts oder wenig zu tun haben: in der Metallindustrie, im Holz- und Schnitzstoffgewerbe, teilweise in der Textilwirtschaft. Es kann dies die Folge sinkenden Auftragseingangs sein, der sich natürlich in der Beschäftigung der Betriebe äußern muß, sobald die bereits früher erhaltenen Bestellungen aufgearbeitet sind. Tatsächlich wurde aus einigen Industriezweigen seit längerer Zeit über Abnahme der Neubestellungen und Zurückhaltung bei der Disposition berichtet. Auch im letzten Vierteljahrsheft des Berliner Konjunkturinstituts wird auf Seite 24 eine Kurve des Auftragseingangs abgebildet, deren Kulminationspunkt bereits im April 1927 liegt. Nur ist der Wert dieser Kurve — wie auch der folgenden Bilder — dadurch getrübt, daß die Saisonschwankungen ausgeschaltet sind. Wir halten es für unzulässig, die Errechnung von Saisonschwankungsindices auf die Erfahrungen dreier Jahre zu stützen, obendrein der drei letzten Jahre, die voller Unregelmäßigkeiten waren.

Der soeben erschienene Bericht der *Reichs-Kredit-Gesellschaft* über „Deutschlands wirtschaftliche Lage an der Jahreswende 1927/28“, der wieder eine Fülle interessanter Materials birgt, geht diesen Fragen vorsichtig aus dem Wege, ebenso einer Erörterung der wirtschaftspolitischen Ereignisse, hauptsächlich auf dem Kapitalmarkt, an denen Deutschland bis in die jüngste Zeit hinein so reich war. Der Bericht geht von der dreifachen *Aufgabe* der deutschen Wirtschaft aus, ihre Verpflichtungen an das Ausland abzutragen, ihre wirtschaftliche Ausrüstung zu verbessern und am Aufbau der Wirtschaft fremder Länder mitzuarbeiten. Die *Erfüllung* dieser Aufgabe „verlangt volle Ausnutzung der Produktionseinrichtungen, gleichzeitig aber Verzicht auf inländische Anlagen, die nicht zu einer schnellen Steigerung der Leistung führen, und Verwendung des Überschusses zum Erwerb von Gegenforderungen an das Ausland“. Die

Bank kommt zu dem Ergebnis, daß im letzten Jahr eine Verbrauchsausweitung zweifellos möglich geworden ist, die jedoch hinter der Produktionsausdehnung zurückblieb. Der zur Investition verfügbare Produktionsüberschuß muß sich daher im Jahre 1927 beträchtlich vergrößert haben. Diese starke Investitionstätigkeit — nach der Berechnung der Reichs-Kredit-Gesellschaft hat sich der Aufwand für inländische Investitionen und Vorratsbildung nahezu verdoppelt — habe sich nur unter Inanspruchnahme fremder Kredite ermöglichen lassen; es sanken jedoch die langfristigen, stiegen die kurzfristigen Kredite, ohne daß es jedoch bisher zu Liquiditätsschwierigkeiten kam. Aber nicht nur zur Investition im Inland bedarf Deutschland fremder Kredite, sondern auch zur Mitarbeit am Aufbau fremder Volkswirtschaften. Da Deutschland vorwiegend Kapitalgüter exportiert, ist es von besonderer Bedeutung, daß es trotz des eigenen Kapitalmangels Finanzierungsformen finde, die es den Empfängerländern erleichtern, beim Ausbau ihres Landes die deutsche Industrie heranzuziehen. „Im Jahre 1927 konnte Deutschland seinen Absatz auf dem Weltmarkte nicht in einem Umfange erhöhen, der dem Anwachsen der Erzeugung und der Verpflichtungen an das Ausland entsprach.“ Der Bericht vertritt daher die Anschauung, „daß das Absatzproblem der deutschen Industrie ungeklärt geblieben ist“. Und er kommt zu dem Ergebnis: „Solange nicht erprobt ist, in welchem Umfange die Ausfuhr deutscher Produkte mit Gewinn vermehrt werden kann, ist Maßhalten im Eingehen von Verpflichtungen gegenüber dem Auslande notwendig.“ Unsere Leser wissen, daß wir in dieser Hinsicht weniger bedenklich sind. Selbstverständlich gehen die deutschen Unternehmer, die Auslandskapital aufnehmen, und mit ihnen die deutsche Wirtschaft ein Risiko ein, aber der Bericht ist selbst der Überzeugung, daß nur Investition, Rationalisierung und Kostensenkung imstande sind, Deutschland konkurrenzfähig zu erhalten und dieses Risiko zu mindern. Und so folgt denn auch diesen skeptischen Stellen die optimistische Prognose: „Die wachsende Unternehmungslust des Auslands und die Fortschritte der Rationalisierung im Inlande berechtigen zur Hoffnung auf weitere Steigerung der Ausfuhr.“

## Die Warenmärkte

Auch in der Woche zwischen den Festen belebte sich das Geschäft nicht wesentlich, eine Erscheinung, die allerdings alljährlich beobachtet wird. Trotzdem ist eine *gewisse weitere Besserung* in der Stimmung an den

### Baumwollmärkten

unverkennbar, die um so bemerkenswerter erscheint, als die Verhältnisse in England eher *ungünstiger* geworden sind. Die Lage in Lancashire muß als bedrohlich bezeichnet werden. Eine weitere Anzahl kleiner Spinnereien hat in der letzten Woche schließen müssen und man nimmt an, daß sich diese Bewegung fortsetzen wird. In englischen Fachkreisen schätzt man überdies die *Bankschulden* der zweihundert besten und kreditfähigsten Spinnereien des Bezirkes auf etwa 15 Millionen Pfund Sterling. Zwar verteilen sich diese Schulden auf eine größere Anzahl von Banken — in erster Reihe Lloyds, Midland und Barclays, daneben die Bank of Liverpool — aber für den Bezirk ist doch die Tatsache der *starken Überschuldung* und der damit gegebenen *Bewegungsunfähigkeit* einer großen Anzahl wichtiger Werke das Bedeutsamere. Trotz aller Anstrengungen konnte bisher noch kein Weg gefunden werden, diese Verhältnisse zu bessern, da man vor einer allgemeinen tiefgreifenden Sanierung, deren Erfolg auch keineswegs völlig sicher ist, noch zurückschreckt. Trotzdem ist das Geschäft gerade in England unzweifelhaft etwas lebhafter geworden, und zwar angeregt dadurch, daß auf den *Versteigerungen in*

Shanghai zum erstenmal seit langer Zeit wieder größere Posten umgegangen sind. Das *indische* Geschäft zeigt im Gegensatz dazu noch keine Belebung, im ganzen aber ist der Ton in England freundlicher; wie weit die gegen Ende der Woche bekanntgewordene Absicht einer Herabsetzung der Spinnerlöhne das ändert, ist noch nicht zu übersehen.

Die Verhältnisse in Amerika sind *undurchsichtig*. Einzelne Meldungen stellen den Auftragsbestand als erneut scharf steigend dar, andere betonen demgegenüber, daß mindestens die Umsätze sogar im Dezember weiter zurückgegangen seien. Als besonders wichtig bezeichnet man allerdings, daß die sogenannten *Spinner-Entnahmen* hoch geblieben sind und daß sich die statistische Lage der Baumwolle innerhalb der nächsten acht Monate nur bessern könne. Ein Druck von der Versorgungsseite sei also unmöglich. Und doch könnte ein solcher sich insofern bemerkbar machen, als amerikanische Meldungen wissen wollen, es sei mit einem *Wiederanstiegen der Anbaufläche* um etwa 15 % zu rechnen. Damit würde der Rückgang des letzten Jahres wieder fast vollständig eingeholt sein. — Die Lage der

### Getreide-Märkte

wies ebenfalls keine besonderen Veränderungen auf, jedoch war schließlich eine kleine Erholung zu bemerken, die davon ausging, daß die großen La-Plata-Häuser ihre Forderungen etwas in die Höhe setzten. Damit kamen die niedrigeren Nummern des *canadischen Weizens*, für die

die Forderungen unverändert lauten, wieder einigermaßen ins Rendement, so daß insbesondere für den Spätwinter mäßige Posten erworben wurden. Im ganzen ist aber der Markt noch immer gekennzeichnet durch die *große Zurückhaltung* der europäischen Länder, die sich jetzt aus ihren eigenen, infolge des kalten Wetters rascher an den Markt gelangenden Ernten versorgen. Einige Umsätze waren auch noch in südamerikanischem Mais zur Abladung im späten Frühjahr zu verzeichnen, ohne daß diese aber den Markt wesentlich beeinflusst hätten.

Die letzten *Schätzungen der Anbaufläche in der Union* zeigen, wie jetzt im einzelnen bekanntgeworden ist, eine erneute starke Steigerung der Weizenfläche. Über den Stand wird gelegentlich geklagt, vor allem soll in einzelnen Bezirken die Schneedecke nicht ausreichen. — An den

### Kolonialwaren-Märkten

lenkt *Kaffee* erneut die größte Aufmerksamkeit auf sich, obgleich der Preis unter kleinen Schwankungen nur etwa *gut behauptet* war. Aber die Schätzungen der laufenden Ernte sind, wenn man sie mit den bisherigen Ankünften vergleicht, so bemerkenswert, daß man für die nächste Zeit so gut wie sicher mit einer Beeinflussung der Marktstimmung rechnet. Das Kaffee-Institut hält noch immer an seiner Schätzung der laufenden Ernte fest, die etwa 14,5 Millionen Ballen beträgt; demgegenüber waren bis Ende November bereits 12,2 Millionen Ballen in Sicht gekommen, so daß nur noch etwa 2¼ Millionen bis zum Ende des Erntejahres in Sicht kommen dürften. Das wäre im Vergleich zu früheren Jahren ganz außerordentlich wenig und es gibt auch Fachleute genug, die in ihrer Schätzung noch immer bei 17 bis 18 Millionen Ballen bleiben und erklären, den durch Unwetter verlorenen

Kaffee bereits voll berücksichtigt zu haben. Zu diesen Meinungsverschiedenheiten kommt noch die weitere nicht bestrittene Tatsache, daß ein großer Teil der herauskommenden Kaffees *sehr schlecht* ist — Nortz sagt in einem seiner letzten Berichte, daß ein knappes Drittel der Kaffees zwischen Type 7 und 8 liege —, eine Tatsache, die für den Markt ebenfalls nach verschiedenen Richtungen von Bedeutung werden kann. Sicher ist soviel, daß die brasilianische Regierung alle Kräfte anstrengt, um ihre Kaffee-Politik durchhalten zu können und daß sie zu diesem Zwecke in der letzten Zeit wiederum die Gesetzgebung bemüht hat. — Auch die

### Zucker-Preise

waren nur wenig verändert, die Stimmung zeitweilig eine Kleinigkeit *fester*. Sehr eigenartige Gerüchte kommen jetzt aus *Paris*. Dort wird nämlich behauptet, daß man sich bei den bekannten Verhandlungen bereits darauf geeinigt habe, eine *gemeinsame Verkaufsstelle in London* zu errichten. Wäre das richtig, dann müßten die Abmachungen viel weiter gediehen sein als man bisher annehmen konnte; man sieht aber zunächst nicht recht, auf welcher Grundlage eine solche gemeinsame Verkaufsstelle heute arbeiten könnte. — Etwas *fester* lag auch

### Gummi

Die langsame weitere *Abnahme der Bestände* in London regt an, obgleich diese zur Jahreswende noch immer knapp 16 000 Tonnen höher waren als vor einem Jahre. Nach Ansicht englischer Fachkreise mehren sich übrigens auch in England selbst die Stimmen, die für baldige Abschaffung der Stevensonschen Einschränkungen eintreten. Man erhofft für die nächste Zeit viel von größerer Nachfrage der *amerikanischen Reifenfabriken*.

## Der Geld- und Kapitalmarkt

### Rekordsätze

Vergleicht man die Sätze, die Ende 1927 am Geldmarkt gezahlt werden mußten, mit denen vor einem Jahr, so zeigt sich die vollkommene Wandlung auf dem Geldmarkt, die inzwischen eingetreten ist. *Tägliches Geld* kostete am 31. Dezember 8 bis 10 % gegen 5 bis 7 % vor einem Jahr. Für *Monatsgeld* mußten 9 bis 10 % aufgewandt werden gegen 6½ bis 8 %, und *Warenwechsel mit Bankgiro* waren ziemlich aussichtslos mit 7½ bis 7¼ % angeboten, also ½ bis ¼ % über dem 7 %igen Banksatz gegen 5¼ %, also ¼ % unter dem damaligen 6 %igen Banksatz vor einem Jahr. Der Marktverlauf in der letzten Dezemberwoche war wiederum sehr charakteristisch. Bis zum 30. Dezember war tägliches Geld infolge der vorsorglichen Ultimobeschaffung noch stark angeboten und mit 4½ bis 7 % erhältlich; es schnellte erst am 31. Dezember auf 8 bis 10 % herauf.

	Berlin				Frankfurt		
	Privatdiskont lange Sicht	kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Schecktausch	Warenwechsel
19. XII.	7	7	6¼—8½	8¼—9½	7¼	6½	7¼—7½
20. XII.	7	7	6½—7½	8¼—9¼	7½—7½	6	7¼—7½
21. XII.	7	7	6—7½	8¼—9¼	7¼	6	7¼
22. XII.	7	7	5½—7½	9—9½	7½	7	7½—7½
23. XII.	7	7	5½—7½	9—10	7½	7	7½—7½
27. XII.	7	7	5½—7	9—10	7½	5½	7½—7½
28. XII.	7	7	5—7	9—10	7½	5½	7½—7½
29. XII.	7	7	5—7	9—10	7½	6½	7½
30. XII.	7	7	4½—7	9—10	7½	6½	7½—7½
31. XII.	7	7	8—10	9—10	7½—7¼	8	7½—7½

### Geldbedarf zum Jahresschluß

Die *Reichsbank* scheint in großem Umfang mit Wechseln besorfen worden zu sein. Der *Bargeldbedarf* zum Jahresschluß war enorm, obwohl vom Detailhandel bereits die ersten Rückflüsse aus dem Weihnachtsgeschäft erfolgt waren. Vor allem der *öffentliche* Bedarf von

Reich, Betriebsverwaltungen, Ländern und Gemeinden war erheblich. Das Reich selber hat, wie man weiß, seinen Spitzenbedarf zum Jahresschluß *nicht*, wie anfangs beabsichtigt, durch die Diskontierung von Schatzwechseln bei der Reichsbank, sondern durch *Kreditaufnahme* bei den Betriebsverwaltungen gedeckt, die — selbst keineswegs im Überfluß — sich die eigenen Kreditquellen erschließen mußten, möglicherweise auch bei der *Reichsbank*. Die *Golddiskontbank* konnte zwar auf Grund der Einlagen, die die Rentenbank-Kreditanstalt aus dem Erlös der dritten Rentenbankanleihe bei ihr noch stehen hat, als gelegentlicher Käufer von Bankakzepten auftreten. Aber *groß* ist ihre *Bewegungsfreiheit nicht mehr*, nachdem sie im November einen weiteren Betrag von *Hypothekar-Schuldscheinen* der Rentenbank-Kreditanstalt gemäß dem früheren Abkommen übernehmen mußte, und ihre Lage wird um so beengter werden, je mehr die Rentenbank-Kreditanstalt mit zunehmender Verteilung der Hypotheken von ihren Einlagen zurückzieht. Ob das Institut noch Wechsel aus dem Bestand der Reichsbank besitzt, die es bekanntlich nach Eingang der dritten Rentenbankanleihe im Rediskontwege übernommen hatte, ist zweifelhaft. Ein Teil der Wechsel wird ohnehin fällig geworden sein und die entsprechenden Markbeträge werden der Golddiskontbank bereits zugeflossen sein. Da das Institut noch weiter als Käufer von Privatdiskonten auftrat, muß man annehmen, daß die Reichsbank die etwa noch im Besitz der Golddiskontbank befindlichen Wechsel zurückübernommen hat.

### Der Reichsbankstatus

Der *Reichsbankausweis* vom 23. Dezember zeigt eine Zunahme der Wechsel und Schecks um 146,4 Millionen, also um einen etwas *höheren* Betrag als in der dritten



Dezemberwoche des Vorjahrs (plus 134,8 Millionen). Diese Beanspruchung ist kurz vor Weihnachten nicht absonderlich. Bekanntlich ist die Reichsbank im Laufe des Jahres sogar in anderen Monaten schon in der dritten Woche und nicht erst in der vierten stärker in Anspruch genommen worden, im Juli mit 51,9 und im Oktober mit 2,6 Millionen. Die Hauptbeanspruchung wird aber natürlich erst der Ultimoausweis zeigen. Die *Lombards* zeigen im Vergleich zu Medio Dezember, wo sie leicht zugenommen hatten, sogar eine kleine *Abnahme* um 14,5 Millionen. Der Notenumlauf hat sich um 100 Millionen verringert, während die Giro Guthaben um 42 Millionen zunahm; im ganzen ist also eine Vermehrung von 142 Millionen zu konstatieren im Vergleich zu einer Vermehrung um 123 Millionen im Vorjahre.

#### Devisenkurse und Auslandsgeld

Die Devisenbestände der Reichsbank zeigten am 23. Dezember sogar eine Abnahme um 6,8 Millionen, während der Goldbestand annähernd unverändert blieb. In Wirklichkeit scheint die Abnahme noch etwas *größer* gewesen zu sein (und auf der anderen Seite die inländische Wechselbeanspruchung höher), weil unter den Wechseln und Schecks die *Auslandswechsel* ein wenig zurückgingen. Möglicherweise spielen *Transferkäufe des Reparationsagenten* eine Rolle, denn der *Devisenmarkt* selber war um diese Zeit besonders reichlich versorgt; der Dollarkurs erreichte sogar danach mit 4,1810 noch einen neuen Tiefstand. Erst im weiteren Verlauf trat eine Erhöhung des Dollarkurses ein, der am 31. Dezember wieder auf 4,1890 heraufgesetzt wurde mit Rücksicht auf die zu Beginn des neuen Jahrs in Aussicht stehenden Devisenkäufe für die *Rückzahlung der Devisenanleihen*, die zur Jahresschluß-Finanzierung aufgenommen worden waren. Übrigens war der Dollar auch international etwas fester; die Devisen London ist gegen New York auf 4,8825 gefallen.

#### Berlin:

(Mittelkurs)	19. 12.	20. 12.	21. 12.	22. 12.	23. 12.	27. 12.	28. 12.	29. 12.	30. 12.	31. 12.
New York	4,185	4,184	4,183	4,182	4,183	4,181	4,182	4,183	4,188	4,189
London	20,43	20,43	20,42	20,42	20,43	20,42	20,42	20,43	20,45	20,45

#### Emissionsversuche im Inland

Am *Anleihemarkt* werden in der Hoffnung, daß die Kuponfälligkeiten usw. zu Jahresbeginn eine Erleichterung bringen werden, bereits neue Angebote gemacht; so bieten z. B. in der Gemeinschaftsgruppe deutscher Hypothekenbanken einige Institute 8%ige bis 1934 unkündbare Anleihen zu 98¼ % an. Mit ähnlichen Angeboten tritt eine Reihe weiterer Institute hervor, so die Pfälzische Hypothekenbank, die Preußische Pfandbriefbank, die Deutsche Hypothekenbank in Berlin und die Preußische Hypotheken-Aktienbank, ferner die Kommunale Landesbank in Darmstadt, die Landesbank für Schleswig-Holstein und die Girozentrale in Magdeburg.

#### Die erwartete Januar-Entspannung

Die Aussichten für die weitere Entwicklung werden nicht ungünstig beurteilt. Am *Geldmarkt* wird es zunächst der Abtragung der Lombardbeanspruchung bei der Reichsbank bedürfen und außerdem werden starke Devisenkäufe für Rückzahlung von ausländischem Leihgeld erwartet. Immerhin nimmt man an, daß die *saisonübliche Erleichterung* im Januar nicht ausbleiben wird, wenngleich selbstverständlich ein Vergleich mit dem Vorjahr nicht in Frage kommt. Am *Kapitalmarkt* hängt die Lage hauptsächlich von der weiteren Haltung der Beratungsstelle gegenüber neuen Auslandsanleihen ab. Die Endergebnisse der Erhebung über die kommunalen Schulden und Anleihewünsche liegen noch nicht vor; die Beratungsstelle hat ihre Tätigkeit noch nicht wieder aufgenommen, „weil sie Grund zu der Annahme habe, daß Erfolg versprechende Emissionen deutscher Werte auf dem amerikanischen Markte z. Z. nicht erwartet werden können“. Es besteht aber dennoch Hoffnung, daß sich demnächst doch die eine oder andere der geplanten Konsolidierungsanleihen für die Kommunen realisieren lassen wird. Für das Inland wird allgemein eine Entspannung für wahrscheinlich gehalten, nachdem der einstweilen im Saisonrahmen sich haltende Beschäftigungsnachlaß Kapitalien frei werden zu lassen beginne.

## Die Effekten-Börse

### Berliner Börse

#### Sehr fest

Die Hoffnung der Börse, daß es auch diesmal wieder im Dezember zu einer Kurssteigerung an den Effektenmärkten kommen werde, hat sich erfüllt. Namentlich in der letzten Dezemberwoche erfuhr das Geschäft eine stärkere Belebung und es war auf fast allen Marktgebieten eine wesentliche Befestigung zu verzeichnen. Die Gründe dafür liegen neben dem Deckungsbedürfnis der Börse vor allem in einer stärkeren Beteiligung der Bankenkundschaft am Effekengeschäft. Seit einiger Zeit spielen auch

#### Dividendenschätzungen

eine Rolle. Die Erwartungen der Börse auf eine Dividendensteigerung bei den großen Elektrizitätsgesellschaften haben wir schon in unserem letzten Heft erwähnt. Die Kurse haben darauf eine Steigerung erfahren, die es manchen Kreisen geraten erscheinen ließ, ihre Gewinne zu realisieren. Vielfach konnte man Tauschoperationen von Elektrizitätswerten gegen Montanaktien wahrnehmen, was den Kurs der Elektrizitätswerte etwas unter Druck hielt. Eine Ausnahme machten *Licht und Kraft* auf Gerüchte von einer angeblich bevorstehenden Kapitalserhöhung. Daß das Unternehmen neue Mittel gut verwenden könnte, ist zwar sehr wahrscheinlich, doch liegt eine Verwaltungäußerung bisher noch nicht vor. Sehr fest lagen zeitweilig wieder *Siemens & Halske*. Seit Anfang Dezember ist der Kurs um rund 50 % gestiegen. Am Montanaktienmarkt standen *Mannesmann* im Vordergrund. Die Dividendenschätzungen der Börse lauten auf 10 % gegen 8 % i. V. Auch Gerüchte von einer Kapital-

erhöhung regten zu Käufen an. Die Verwaltung nahm dazu in einem Communiqué Stellung, das sehr unklar ist. Im allgemeinen war man geneigt, aus der Verwaltungäußerung herauszulesen, daß zwar eine Dividendensteigerung nicht beabsichtigt sei, dagegen eine Kapitalserhöhung erwogen werde. Ob diese Lesart richtig ist, muß sich erst erweisen. Zum Teil erfolgten die Kurserhöhungen durch die beteiligten Kreise offensichtlich in dem Bestreben, in der Jahresbilanz allzu starke Abschreibungen auf gewisse Effektenbestände zu vermeiden. Man nannte in diesem Zusammenhang an der Börse u. a. *Daimler*-Aktien, die innerhalb von Monatsfrist um rund 75 % auf fast Pari gestiegen sind, und die Aktien der *Vereinigten Stahlwerke* die in derselben Zeit ihren Kurs um rund 10 % erhöhen konnten. — Besondere Beachtung fanden die Aktien der

#### Deutschen Erdöl A.-G.

Man wollte an der Börse wissen, daß die Dividende für das eben beendete Geschäftsjahr von 6 auf 8 % erhöht werden wird. Aus Verwaltungskreisen wurde dazu gesagt, daß alle Dividendenschätzungen mindestens verfrüht seien. Es scheint aber, daß das Interesse für Erdöl-Aktien noch mit anderen Kombinationen zusammenhängt, die an der Börse angestellt werden. Man will nämlich wissen, daß die *Rütgerswerke* mit dem Gedanken umgingen, ihren Besitz an Aktien der Deutschen Petroleum A.-G. an die I. G. Farbenindustrie A.-G. abzustößen. Es handelt sich bei diesem Aktienbesitz bekanntlich um ein Paket von rund 13 Mill. RM. Die Mehrheit der Deutschen Petroleum-Aktien befinden sich im Besitz der Deutschen Erdöl A.-G. Durch den Erwerb des Aktien-Besitzes der

Rütgerswerke würde die I. G. Farbenindustrie A.-G. in engere Beziehungen zur Deutschen Erdöl A.-G., dem anderen Großaktionär der Deutschen Petroleum A.-G., kommen, mit der schon jetzt auf verschiedenen Arbeitsgebieten Berührungspunkte bestehen. Ob es sich hierbei um mehr als Kombinationen handelt, ist bei der bekannten Schweigsamkeit der beteiligten Verwaltungen nicht zu übersehen.

Am ersten Börsentage des neuen Jahres verkehrte die Börse in sehr fester Haltung. Es kam auf allen Marktgebieten zu starken Kurssteigerungen. Besonderes Interesse trat für die Aktien der I. G. Farbenindustrie A.-G. hervor, die über 280 % notierten, was eine Steigerung von fast 40 % innerhalb eines Monats bedeutet. Ferner waren Braunkohlenwerte stark begehrt. Die Bankenkundschaft hatte offenbar größere Kauforders erteilt, was wiederum die berufsmäßige Spekulation zu einer stärkeren Betätigung anregte.

### Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

An den deutschen Wertpapiermärkten hat sich in den letzten Wochen eine Beruhigung und Kursbefestigung durchringen können. Auch an der Hamburger Börse konnte die feste Tendenz in der zweiten Dezember-Hälfte weitere Fortschritte machen, obgleich die Umsätze unter dem Eindruck der anziehenden Sätze für Reportgeld und der allgemeinen Geldversteifung nicht allzu großen Umfang annahmen. Die Einengung der Geschäftstätigkeit trat besonders auf dem Markte für

### Schiffahrts-Aktien

in Erscheinung. Eine Erklärung findet diese Tatsache zunächst in dem Umstande, daß nach dem günstigen Ausfall der Abstimmung im Repräsentantenhause über die Freigabebill bis zu ihrer Verabschiedung im Senat noch mindestens sechs Wochen ins Land gehen werden und man hinsichtlich der möglichen Vorteile für die Aktionäre der beiden deutschen Großreedereien vielfach geteilter Meinung ist. Dementsprechend hielten sich die Kursaufbesserungen für die Aktien der führenden deutschen Schiffahrtsgesellschaften in bescheidenem Ausmaße. Auch für die Aktien der kleineren Übersee-Schiffahrtsgesellschaften zeigte sich wenig Interesse, da die Unklarheit über die schwebenden Tariffragen und Poolverträge zu weitgehender Zurückhaltung Anlaß bot. Eine Preisbesserung erfuhren nur die Aktien der Flensburger Dampfer Compagnie und der Ocean-Reederei in Flensburg, da verlautete, daß bei diesen beiden Gesellschaften mit einer Erhöhung der Dividende von 4% im vorigen Jahre auf 7% für 1927 gerechnet werden könne. Durch eine lebhaftere Nachfrage und eine ansehnliche Kurs-erhöhung zeichneten sich die Aktien der deutschen Flußschiffahrtsgesellschaften aus, denen Gerüchte über Fusionsabsichten zustatten kamen. (Es handelt sich insbesondere um die Vereinigten Elbeschiffahrtsgesellschaften A.-G. und die Neue Norddeutsche Flußdampfschiffahrtsgesellschaft.) Für die Aktien der deutschen Hochseefischerei-Unternehmungen gab sich so gut wie kein Interesse zu erkennen; trotzdem waren Altonaer Hochseefischerei und Hansa-Hochseefischerei recht gut behauptet und auch für Cuxhavener Hochseefischerei wurden bei kleinsten Umsätzen unveränderte Kurse notiert.

Für die übrigen

### lokalen Industrie-Papiere

zeigte sich zeitweilig etwas mehr Nachfrage. Hervorzuheben sind die Aktien der Triton Werke A.-G. und der Ruberoid Werke A.-G., die im Zusammenhange mit höheren Dividenden-Schätzungen begehrt und höher bezahlt wurden. Auch für Rudolph Karstadt A.-G. und Vereinigte Jute-Spinnereien, sowie für Eisenwerk Nagel & Kaemp und Dolberg A.-G. machte sich Aufnahmelust bemerkbar, die zu einer Höherbewertung führte. Eine Preisauflößerung, die sich aber in mäßigen Grenzen bewegte, haben auch Wandsbecker Lederfabrik und Lederwerke, Wiemann zu verzeichnen.

Von Verkehrsunternehmungen zogen Hamburger Hochbahn-Aktien wieder im Kurse an, dagegen blieben Lübeck-Büchener Eisenbahn, Bergedorf-Geesthacht und Altona-Kaltenkirchen angeboten. Von den Hamburger Lokalbahnen zogen im Einklang mit der Bewegung am Spekulationsmarkte die Aktien der Vereinsbank in Hamburg und der Westholsteinischen Bank, sowie der Hypothekenbank in Hamburg und der Lübecker Commerzbank im Kurse an. — Die Umsätze auf dem Markte der

### Kolonialpapiere und Plantagenwerte

sind weiter zurückgegangen, da nach der Überweisung der Liquidationsschäden-Schlußgesetzvorlage von dem Reichstage an die Kommission und nach dem Eintritt der Weihnachtsferien wieder mit einer Verzögerung und Verschlechterung der Entschädigungsaussichten gerechnet werden muß. Nur für einige Papiere, besonders der kleineren Gesellschaften, die nach der Regierungsvorlage und ihren sozial gestaffelten Sätzen mit einer besseren Entschädigung rechnen können, trat Nachfrage hervor. Von den übrigen Auslandspapieren fanden für Kapitalanlagen die Aktien der Compañía Salitrera de Tocopilla und der Otavi-Minengesellschaft recht gute Aufnahme. Auch für Central American Plantation Corporation (Capco)-Aktien und für Compañía Hispano Americana de Electricidad (Chade)-Aktien zeigte sich Nachfrage.

Von den hier gehandelten und notierten fest verzinslichen Werten wurde die Hamburgische 6prozentige £-Anleihe besonders begehrt. Für Hamburgische Hypothekenbank-Pfandbriefe trat Abgabeneigung hervor. Etwas mehr begehrt waren türkische, insbesondere mazedonische Anleihen und Zinsscheine.

	10. XII.	19. XII.	22. XII.	27. XII.	29. XII.	30. XII.
Hamburg-Amerika-Linie ....	145,25	147,—	144,75	146,—	148,—	149,—
Hamburg-Süd .....	215,—	216,—	213,—	220,—	223,—	224,—
Norddeutscher Lloyd .....	151,—	153,—	150,—	151,50	153,—	154,50
Deutsche Dampfschiffahrtsges. „Hansa“ .....	216,—	215,—	211,—	214,—	215,—	218,—
Vereinigte Elbeschiffahrt .....	72,—	74,—	76,—	76,—	81,—	82,—
Vereinsbank .....	152,50	153,25	154,—	156,75	158,25	161,—
Westholsteinische Bank .....	162,—	162,—	162,—	162,—	165,25	165,—
Lübecker Commerzbank .....	128,—	128,—	128,—	128,—	130,—	130,—
Hamburger Hochbahn .....	83,—	82,50	82,50	82,25	83,—	83,25
Lübeck-Büchen .....	101,—	100,—	100,—	100,—	100,—	100,—
Bill-Brauerel .....	250,—	240,—	243,—	247,—	250,—	250,—
Elbschloß-Brauerel .....	136,—	136,—	135,—	136,—	138,—	138,—
Holsten-Brauerel .....	202,—	200,—	201,—	191,50*	192,—	192,—
Arbest-Calmont .....	48,—	46,—	42,—	45,—	45,—	45,—
Nagel & Kaemp .....	102,—	102,—	105,—	105,—	105,—	110,—
Hamburger Elektrizitätswerke	148,—	147,—	145,75	148,75	148,25	149,—
Guano-Werke A.-G. ....	90,—	90,—	88,—	86,—	86,—	86,—
Schlinck & Co. ....	89,—	88,—	88,—	89,—	89,50	89,—
Sagebiel .....	150,—	150,—	150,—	150,—	150,—	150,—
Bibundj-Plantagen-A.-G. ...	55,—	56,—	55,—	56,—	56,—	56,—
Deutsche Togogesellschaft ...	800,—	800,—	800,—	775,—	775,—	775,—
Deutsche Kautschuk A.-G. ...	130,—	130,—	135,—	135,—	135,—	140,—
Westafrikanische Viktoria ...	130,—	130,—	130,—	125,—	125,—	130,—
Dekage .....	100,—	100,—	100,—	105,—	105,—	105,—
Jaluit-Gesellschaft .....	140,—	145,—	144,—	142,—	136,—	132,—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee .....	125,—	125,—	130,—	135,—	125,—	125,—
Consolidated Diamond .....	18,—	18,—	18,—	19,25	19,25	19,25

\*) ex 14% \*\*) ex 12%.

# Continental

Der Reifen, der auch Dich befriedigt.



# Die Wirtschaft des Auslands

## Italien

### Die gesetzliche Stabilisierung der Währung

Kurz vor Jahresschluß hat sich die faschistische Regierung entschlossen, die italienische Währung wieder auf Goldbasis umzustellen. Obwohl dieser Beschluß überraschend kam, konnte es doch keinem Zweifel unterliegen, daß seine Voraussetzungen längst erfüllt waren. Nachdem die Aufwärtsbewegung der Lira, die von der Regierung als großer Erfolg gerühmt wurde, gebremst worden war, weil die Wirtschaft durch die eintretende Teuerung in eine unerträgliche Notlage geriet, hatte sich der Finanzminister mehrfach zu der Versicherung genötigt gesehen, daß man den nunmehr erreichten Kurs — 89 bis 90 Lire für ein Pfund Sterling — als definitiv ansehen müsse. Trotzdem ist der gesetzliche Stabilisierungskurs nun doch ein anderer, nämlich 92,46. An guten Gründen für diese Entscheidung fehlt es natürlich nicht. Einmal zeigte die Lira in der letzten Zeit wieder eine Neigung zur Schwäche, zweitens macht die Notenbank auf diese Weise an ihren Gold- und Devisenbeständen einen Kursgewinn, aus dem die Staatsschuld bei der Banca d'Italia angeblich vollständig getilgt werden kann, und endlich gewinnt man bei diesem Kurs eine einfache Umrechnungsbasis zum Dollar, der nunmehr genau 19 Lire wert ist.

Einen entscheidenden Schritt auf dem Wege zur Stabilisierung bedeutete die *Konsolidierung der schwebenden Schuld* im November 1926. Wir haben bereits seinerzeit darauf hingewiesen (Jahrg. 2, Nr. 47, S. 1572), daß die Zwangskonsolidierung der italienischen Staatsschuld durch die recht ungünstig ausgestattete „Rutenbündel-Anleihe“ nicht nur eine Art des Staatsbankrotts darstellt, wie sie bei jeder Währungsentwertung ohne vollständige Aufwertung eintritt, sondern darüber hinaus eine recht rücksichtslose Maßnahme. Während Frankreich bemüht ist, die Konsolidierung dem Willen der Schatzscheinbesitzer zu überlassen, hat Italien den Weg *Belgiens* gewählt, das ebenfalls eine Zwangskonversion für richtig hielt. Belgien kehrte jedoch danach sofort zum Goldstandard zurück, während Italien noch über ein Jahr gezögert hat, die gesetzliche Stabilisierung zu proklamieren.

Auch sonst folgt die italienische Regierung bei der Stabilisierungsaktion weitgehend dem belgischen Verfahren. Die *Mitwirkung der fremden Notenbanken* ist für derartige Transaktionen bereits traditionell geworden. Unter Führung der Bank von England und des Federal Reserve Board wird der Banca d'Italia von diesen Instituten ein Stillhalte-kredit von 75 Mill. \$ eingeräumt, wozu eine weitere Rediskontzusage für 50 Mill. \$ von seiten privater Bankanstalten tritt. Damit ist die italienische Zentralbank in der Lage, den Lirakurs gegen jeden Angriff der Baissespekulation zu schützen, zumal sie über eigene Deckungsmittel in Höhe von 2,9 Milliarden Goldfranken verfügt, also fast 600 Mill. \$. Der gesamte Geldumlauf wird dadurch in Höhe von 60% gedeckt, während das Stabilisierungs-Dekret eine 40-prozentige Deckung der Noten und Giro Guthaben durch Gold- und Golddevisen vorsieht. (In welchem Verhältnis Gold und Devisen an dieser Deckung beteiligt werden sollen, ist bisher nicht bekannt geworden.) In einem Punkt geht die italienische Stabilisierung allerdings über alle bisherigen hinaus: das Dekret sieht bereits jetzt die Prägung von Goldmünzen und die *Einlösung der Banknoten in Gold* vor, doch soll die Einwechslung nur bei der *römischen* Zentrale der Notenbank erfolgen. (Der *Zwangskurs* der Noten und des staatlichen Papiergeldes bleibt aufrechterhalten.) Im übrigen ist die Goldparität mit 7,919 d Feingold für je 100 Lire festgesetzt worden. Damit wird die gegenwärtige Balkanisierung des europä-

ischen Geldwesens auch von dieser Seite gefördert. Es wäre zweckmäßiger gewesen, eine neue Währungseinheit auf Pfund- oder Dollarbasis zu schaffen, wenn man schon dem alten *Goldfranken* der früheren lateinischen Münzunion eine weltwirtschaftliche Lebensfähigkeit nicht mehr zutraut.

Die Vorgeschichte der Lirastabilisierung wird durch folgende Daten charakterisiert: *Balancierung des Staatshaushalts*, die schon seit drei Jahren erreicht ist, da der Etat jedesmal mit erheblichen Überschüssen abgeschlossen hat; *Regelung der Kriegsschuld* gegenüber den Vereinigten Staaten und England mit erheblicher Herabsetzung der ersten Jahresraten. (Solange der Dawesplan befriedigend arbeitet, ist Italien in der Lage, die Amortisationskasse für die Auslandsschuld ausschließlich aus seinem Reparationsanteil zu alimentieren und erhält zudem erhebliche Überschüsse für allgemeine Budgetzwecke, die erst vom Jahre 1950 an verschwinden werden.) Weiter hat die staatliche Kontrolle des Außenhandels und des Devisenverkehrs, wenngleich mit oft sehr kleinlichen merkantilistischen Maßnahmen, zur Ansammlung eines starken Devisenbestandes beigetragen. Eine technische Verbesserung des Geldwesens wurde durch die Vereinheitlichung der Emissionstätigkeit in einem einzigen Bankinstitut und die Ersetzung der kleinen Papiergeldabschnitte durch Silbermünzen erzielt. Von entscheidender Bedeutung waren jedoch die Maßnahmen auf dem Gebiete des inneren Schuldenwesens: die Zwangskonsolidierung der schwebenden Schuld und die Errichtung einer Amortisationskasse für die innere Schuld, die aus Budgetüberschüssen gespeist werden soll, eine Maßnahme von mehr formaler Bedeutung, die aber doch den

## Parlophon

Odeon



Columbia

Unter diesen drei weltbekannten Qualitätsmarken erscheinen Musikplatten und Apparate, die das Vollendetste darstellen, was in der Phonindustrie bisher erschienen ist. Die Musikplatten werden nach dem bekannten elektrischen Lindström-Aufnahmeverfahren hergestellt und sind an Tonreinheit und Klangschönheit unerreicht! Die Musikapparate befriedigen nicht nur das Ohr des Musikliebhabers, sie bilden auch die schönste Zierde des Heims.

Odeon-Parlophon-Columbia-Musikplatten und Apparate sind erhältlich in den offiziellen Verkaufsstellen des Lindström-Konzerns:

- Odeon Musik-Haus, G. m. b. H., Berlin W 8, Leipziger Straße 110
- Columbia-Musik-Haus, Berlin W 15, Kurfürstendamm 29
- Parlophon-Haus, Berlin NW 7, Friedrichstr. 91
- Odeon-Musik-Haus, Breslau, Schweidnitzer Straße 43a
- Columbia-Musik-Haus, Frankfurt a. Main, Goethestr. 19

ferner in allen anderen Odeon- und Parlophon-Musik-Häusern und besseren Fachgeschäften.

Carl Lindström-A.-G., Berlin SO 36.

Willen zu einem regelmäßigen Schuldendienst dokumentiert. Die Verschlechterung des Stabilisierungskurses hat endlich, wie oben gezeigt, dem Staat die Mittel geliefert, seine Schuld bei der Bank von Italien zu tilgen.

Die italienische Wirtschaft kann die de jure-Stabilisierung nur begrüßen. Wenn sie auch nicht aus der Deflationskrise erlöst wird, so ist doch der Alldruck einer weiteren Lirakurssteigerung von ihr genommen. Bisher hat sich das Preisniveau dem Wechselkursstand freilich noch immer nicht angepaßt. Noch im September 1927 war der Lebenshaltungsindex gegenüber dem August 1926 erst um 18% gesunken, während der Pfundkurs um 40% gefallen war. Die Preisprüfungsdekrete der Regierung, die durch die faschistischen Verbände unterstützt werden, können vielleicht mit der Zeit einen Ausgleich schaffen, aber niemand wird behaupten wollen, daß derartige Zwangsmaßnahmen der Wirtschaft förderlich sind. Die Landwirtschaft, die zu Investitionen und zur Schuldenaufnahme bei hohen Preisen verleitet wurde, der Handel, der seine teuer erworbenen Vorräte billig abstoßen mußte, die Industrie, die ebenfalls hohe Inflationsschulden zu verzinsen hat, sie alle haben schwere Verluste erlitten, die in einer starken Steigerung der Konkurszahlen zum Ausdruck kommen. Die lachenden Dritten sind allein die *Valutagläubiger* geblieben, soweit sie dies bei niedrigeren Lirekursen geworden waren, aber sie sind in einem Lande mit starkem Kapitaleinfuhr-Bedarf nicht eben zahlreich. Immerhin haben die Zeichner der italienischen Tranche der Dawes-Anleihe einen Valutagewinn von gut 10% zu verzeichnen, denn im Oktober 1924 stand der Pfundkurs auf etwa 103 Lire, während er nunmehr 92,46 beträgt.

## Wirtschafts-Literatur

Wolff, Prof. Dr. H.: *Theoretische Statistik*. Grundrisse zum Studium der Nationalökonomie, herausgegeben von Prof. Dr. K. Diehl und Prof. Dr. P. Mombert, Band 20. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. XXIV u. 453 S. — Preis geh. 16 RM; geb. 18 RM.

Der Verfasser bezeichnet sein Buch sehr anspruchsvoll als das „erste“ selbständige Lehrbuch der theoretischen Statistik. „Wenn also auch,“ fügt er einschränkend hinzu, „schon eine ungeheure internationale Literatur über Einzelgegenstände dieses Lehrbuches erschienen ist, so fehlte doch eine *zielberufte Synthesis*“ derselben“ (S. XXII der Einleitung). Die theoretische Statistik hat in den letzten drei bis vier Jahrzehnten einen außerordentlichen Aufschwung erlebt, besonders in England. Man könnte daher nach der vielversprechenden Ankündigung des Verfassers annehmen, er strebe eine Synthese der Richtungen *Galton-Pearson* und *Iexis-Bortkiewicz* an, wie es *Tschuprow* mit so großem Erfolg versucht hat. Weit gefehlt! Die „Synthese“ erfolgt unter völliger Außerachtlassung der grundlegenden Arbeiten des letzten Menschengeschlechts und in einem ganz anderen Geiste. Der Verfasser will nämlich nachweisen, „daß die Statistik eine *eigene Sozialwissenschaft* ist, mit dem *selbständigen Gegenstand* der *zählblattmäßig* gefaßten Vorgänge aus *sozialen Massen*“ (S. XXII). Er sucht weiter nachzuweisen, daß „die *statistische Zahl keine mathematische Größe*, sondern unter Anwendung der *Rickertschen* Formulierung eine „*logische*“ ist, daß jedes mathematische Rechnen der Statistik nur *darstellerische Hilfsdienste* leisten kann, daß die Begründung der wissenschaftlichen Qualität der statistischen Zahl weder das „Gesetz der großen Zahlen“, noch entsprechend die Wahrscheinlichkeitsrechnung nötig hat, daß für die Statistik weder eine mathematische Wahrscheinlichkeit, noch eine „statistische Wahrscheinlichkeit“ nötig ist, weil die eine *kausal*, die andere *teleologisch* sein muß, nirgends zusammenkommen können“ (S. XXIII). Das Buch ist also auf einen Kampf gegen die mathematische Statistik abgestellt. Eine gut durchdachte er-

kenntnistheoretische Analyse der *Voraussetzungen* für die Anwendung der mathematisch-statistischen Methoden wäre heute, wo diese Voraussetzungen, wenigstens soweit die Wirtschaftsstatistik in Frage kommt, nicht immer beachtet werden, eine durchaus verdienstliche Arbeit. Statt dessen bietet das sehr weitschweifig angelegte Buch nichts als eine Häufung abgedroschener Argumente, ohne daß auch nur der Versuch gemacht wird, die Probleme richtig zu stellen. Irreführt durch eine mißverständliche Auffassung Rickertscher Gedanken, übersieht der Verfasser vollständig, in wie hohem Maße auch die wirtschafts-statistische Literatur in Ländern, in denen die theoretische Statistik besonders gepflegt wird, wie in England, in den Vereinigten Staaten, in Italien und Rußland, bereits mathematisch orientiert ist.

Wie wenig sich der Verfasser bemüht, den Methoden der mathematischen Statistik gerecht zu werden, zeigt schon seine Bemerkung, das Institut für Konjunkturforschung bediene sich in seinen „Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung“ nur elementar-statistischer Methoden (S. 438). Es ist dem Verfasser vollständig entgangen, daß das Institut bereits bei seinen ersten Publikationen — dem Vorbilde des Harvard-Instituts folgend — recht komplizierte mathematische Methoden zur Verarbeitung statistischer Reihen angewandt hat. Ohne Zweifel steckt noch viel *Problematisches* in diesen Versuchen. Der Verfasser sieht aber die eigentlichen Probleme gar nicht und ignoriert vollständig die ausländische Literatur, vor allem die englisch-amerikanische, deren Vertreter im letzten Jahrzehnt gerade infolge ihrer *mathematischen* Orientierung auch in der statistischen *Praxis* die Führung erlangt haben. Es sei hier nur an die Veröffentlichungen des Harvard-Instituts erinnert. Nicht minder kennzeichnend ist das „Journal of the American Statistical Association“, in dem die mathematische Richtung unbestritten herrscht. Will man diese Richtung bekämpfen, so muß man schon ein ganz anderes Rüstzeug einsetzen, als es der Verfasser tut, vor allem muß man sie *kennen*. In dem Buche sucht man auch vergeblich die Namen der führenden Vertreter der mathematischen Statistik unter den englisch-amerikanischen Nationalökonomien; nicht einmal die Veröffentlichungen des Harvard-Instituts werden genannt. Vor fünfzehn Jahren hat bereits *v. Bortkiewicz*, dessen Untersuchungen für die theoretische Statistik grundlegend geworden sind, dem Verfasser in der Zeitschrift „Die Geisteswissenschaften“ die völlige Unhaltbarkeit seiner gegen die mathematische Statistik gerichteten Argumente mit einer kaum zu übertreffenden logischen Schärfe nachgewiesen. Dessen ungeachtet beschränkt sich der Verfasser darauf, seine alten Argumente zu wiederholen, ohne den Beweis zu erbringen, daß er die seiner Gegner auch nur verstanden hat.

Es darf nicht unerwähnt bleiben, daß der Verfasser es auch mit seinen Quellenstudien nicht sehr genau nimmt. Man darf nicht, wie er es tut, bei Auseinandersetzungen mit grundlegenden Problemen die Originalarbeiten nach Zitaten aus zweiter Hand benutzen. Wie verhängnisvoll das werden kann, zeigen z. B. seine Ausführungen auf S. 437, wo die mangelhafte Kenntnis der Literatur zu direkt grotesken Mißverständnissen führt.

Frankfurt a. M.

Dr. Eugen Altschul

## Statistik

### Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

	23. Dezember 1927	Bayerische Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)					
Gold .....	28,559	21,026	8,127	8,165	
Deckungsfähige Devisen .....	6,154	6,915	6,479	6,420	
Sonstige Wechsel und Schecks .....	49,820	60,784	37,753	31,523	
Deutsche Scheckdemutenzen .....	0,048	0,103	0,010	0,023	
Noten anderer Banken .....	1,693	6,461	0,830	1,479	
Lombardforderungen .....	0,704	1,281	1,331	3,389	
Wertpapiere .....	11,240	1,244	6,885	8,994	
Sonstige Aktiva .....	5,123	10,966	21,938	47,224	
Notenumlauf .....	89,133	65,985	26,114	26,842	
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten .....	1,923	13,032	8,089	6,999	
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist .....	0,165	4,771	32,839	59,236	
Sonstige Passiva .....	1,544	4,501	4,718	5,140	
Darlehen bei der Rentenbank .....	1,500	1,500	—	—	
Weitergegebene Wechsel .....	2,688	3,591	3,716	8,934	

\*) Der Kursivdruck stammt hier wie in folgendem vom Rezensenten.

Deutsche Reichsfinanzen im Oktober 1927

Table with columns: (in Millionen RM), Septemb. 1927, Oktober 1927, 1. April bis 31. Okt. 27. Rows include A. Ordentlicher Haushalt, I. Übertrag aus 1926, II. Einnahmen, III. Ausgaben.

B. Außerordentlicher Haushalt

Table with columns: I. Übertrag aus 1926, II. Einnahmen, III. Ausgaben. Rows include 1. Verwaltungeinnahmen, 2. Erlöse aus der 1927er Anleihe, 1. Produktive Erwerbslosenfürsorge, etc.

C. Abschluß (Oktober 1927)

Table with columns: 1. Ordentlicher Haushalt, 2. Außerordentlicher Haushalt. Rows include Übertrag aus 1926, Mehreinnahme aus April bis Oktober 1927, etc.

D. Stand der schwebenden Schuld

Table with columns: Septbr., Oktober. Rows include Schatzanweisungen, Sicherleistungslösungen, Darlehen von der Post.

Anmerkung: Aus den Steuereinzügen im Monat Oktober 1927 sind im November noch 134,6 Mill. RM gesetzliche Anteile an die Länder ausgetagt worden.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Large table with columns: 26. Dezember, 27. Dezember, 28. Dezember, 29. Dezember, 30. Dezember, 31. Dezember, 2. Januar. Rows list various companies and their market prices.

Berliner Börsenkurse vom 26. Dezember 1927 bis 2. Januar 1928

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

Main table containing various market indices and prices. Columns include dates (26.12., 27.12., 28.12., 29.12., 30.12., 31.12., 2.1.) and Div. %.

\*) Ber. für 2 Jahre (2% für 1925; 7% für 1928)



## Wochenübersicht der Reichsbank

(In Millionen Reichsmark)	29. XII. 1927	Vor- woche	Vor- monat	Vor- jahr
<b>Aktiva</b>				
1. Noch nicht bezehene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM berechnet und zwar Goldkassenbestand und Golddepot (unbelastet) bei ausl. Zentralnotenbanken	1860,557 1783,309	1860,731 1783,483	1855,999 1784,068	1805,950 1635,570
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	77,248	77,248	71,931	170,280
4. a) Reichsschatzwechseln b) Sonstigen Wechseln und Schecks	2416,850	2270,456	2116,128	1412,749
5. Deutschen Scheidemünzen	48,510	54,850	68,118	112,150
6. Noten anderer Banken	16,367	17,805	25,199	12,538
7. Lombardforderungen	44,148	58,626	27,114	29,406
8. Effekten	93,436	93,430	92,080	90,956
9. Sonstigen Aktiven	474,860	477,307	604,140	527,016
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital:				
a) bezehene	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht bezehene	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	39,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	168,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	4040,354	3937,441	3583,253	3298,113
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	567,387	525,089	767,176	585,386
5. Sonstige Passiva	254,245	296,733	357,841	219,266
Bestand an Rentenbankscheinen	30,0	28,5	166,6	76,9
Umlauf an Rentenbankscheinen	709,9	724,7	756,6	1147,2

## Chronik

## Diskontermäßigung in Frankreich

Die Bank von Frankreich hat ihre Diskontsätze von 5 auf 4% herabgesetzt. Diese Maßnahme kommt nur insofern überraschend, als sie kurz vor dem Jahresultimo erfolgt. An sich war sie aber notwendig, weil sich die Zinssätze des Geldmarktes schon seit langem weit unter dem Niveau der Bankrate bewegen (Privatdiskontnotierung ca. 2 bis 3%). Das Wechselportefeuille der Bank war stark zu-

sammengeschrunft. Der Lombardsatz wird auf 6% belassen, wohl um eine etwa eintretende Effektenhausse nicht weiter anzuregen. Auch jetzt bleibt der Banksatz noch über dem Marktniveau, was wohl aus währungspolitischen Gründen als erwünscht betrachtet wird.

## Generalversammlung der Landbank

Die unzureichende Berichterstattung der Landbank, die wir vor zwei Wochen (Jahrg. 3, Nr. 51, S. 1960) gerügt haben, wurde auch in der Generalversammlung nicht vervollständigt. Die bisherige Opposition, die sich hauptsächlich aus Mitgliedern der alten Verwaltung zusammensetzt, der aber auch Vertreter von Obligationär-Interessen angehören, verlangte eine bessere Erläuterung der Bilanz und weitere Mitteilungen über die Geschäftsvorgänge, was von der Verwaltung abgelehnt wurde. Die Verwaltung berief sich dabei auf den schwebenden Anfechtungsprozess und erklärte, daß sie nach der Rechtsprechung des Reichsgerichts berechtigt sei, die geforderten Aufschlüsse zu verweigern. Unseres Erachtens sind die Gründe der Verwaltung nicht völlig stichhaltig. Bemerkenswert ist, daß ein Vertreter des preussischen Staats auf die Anfrage, ob Preußen den Minderheitsaktionären und den Obligationären nicht ein Kaufangebot machen wolle, erklärte, er könne sich dazu nicht äußern.

## Vertragloser Zustand im westdeutschen Eisenhandel

Der Verband der Eisengroßhändler G. m. b. H., der die Werkhandelsorganisationen zusammenfaßt, hat den bisherigen Kartellhändlern durch Rundschreiben mitgeteilt, daß zwar die überwiegende Mehrheit der am Kartell beteiligten freien Händler den neuen Vertrag unterzeichnet habe, die Zahl aber doch nicht ausreichte, um den neuen Kartellvertrag in Kraft zu setzen. Von den Verbandshändlern wird erklärt, daß der Werkhandel dem freien Handel soweit wie möglich entgegengekommen sei, und daß man bereit sei, in neuen Verhandlungen einer Neuregelung des westdeutschen Eisengroßhandels zuzustimmen, wenn diese Neuregelung den tatsächlichen Verhältnissen Rechnung tragen würde. Seit dem 1. Januar besteht im westdeutschen Eisenhandel ein vertragloser Zustand.

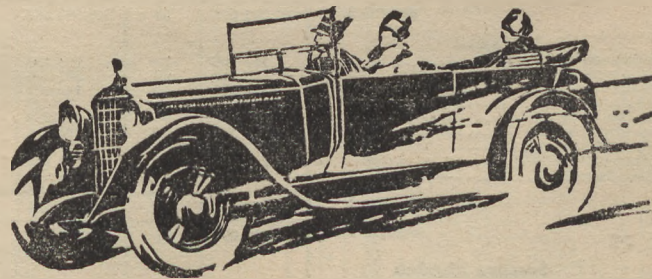
Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 49, Hedemannstraße 13, Tel.: Kurfürst 5643, 5646, 5647. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmsdorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 49, Hedemannstraße 13 — Postcheckkonto: Berlin SW 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F. Berlin SW Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung — Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Steifhand im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

## Der Schlager 1927

8/38 PS Mercedes-Benz Sechszylinder

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

Offener 4-Sitzer ..... M. 7800  
Innensteurolimousine ..... M. 8600



DAIMLER-BENZ A.-G.

Stuttgart-Untertürkheim





Wir legen hiermit zur Zeichnung auf:

**RM 5 000 000.—**

**7% Goldmarkpfandbriefe, Reihe X**

zum Vorzugskurse von 93<sup>1</sup>/<sub>2</sub> %

mit am 1. April und 1. Oktober fälligen Zinsscheinen  
Gesamtkündigung bis zum 1. April 1933 ausgeschlossen  
und

**RM 5 000 000.—**

**8% Goldmarkpfandbriefe, Reihe XI**

zum Vorzugskurse von 98 %

mit am 1. Juli und 2. Januar fälligen Zinsscheinen  
Gesamtkündigung bis zum 1. Juli 1933 ausgeschlossen.

Stücke zu RM 100.—, 200.—, 500.—, 1000.— u. 5000.—

Die Anstalt untersteht der Aufsicht des Preussischen Staates.

Für die Sicherheit der Goldmarkpfandbriefe haften die ins Hypothekenregister eingetragenen und in Verwahrung des Staatskommissars befindlichen Goldhypotheken in gleicher Höhe sowie die Anstalt mit ihrem gesamten Vermögen.

Das eingezahlte Grundkapital beträgt RM 17 799 000.

Sämtliche Pfandbriefemissionen der Anstalt sind reichsmündelsicher und bei der Reichsbank in Klasse A lombardfähig. Die Einführung obiger Reihen zum Handel an der Berliner Börse ist beantragt. Der Antrag auf Zulassung zum Lombardverkehr bei der Reichsbank wird alsbald gestellt.

Die Zeichnung kann in der Zeit vom 2. bis 20. Januar 1928 bei allen Banken und Bankiers, Spar- und Girokassen und der Anstalt direkt erfolgen. Ausführliche Prospekte und Zeichnungsscheine sind bei diesen Stellen erhältlich.

Höhe der Zuteilung und früherer Zeichnungsschluß bleibt vorbehalten.

Berlin W 8, 31. Dezember 1927.

Mohrenstraße 7-8.

**Preussische Landespfandbriefanstalt**  
Körperschaft des öffentlichen Rechts

**Spezial-Reklame-Beratung**  
für Banken, Bankiers und Industrie



**KARO-REKLAME**

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

**Adler & Oppenheimer Aktiengesellschaft, Berlin**

Bilanz per 30. Juni 1927

Bestz.	Reichsmark
Grundbesitz und Gebäude .....	5 855 000,—
Maschinen und Anlagen .....	2 281 000,—
Fabrikationsverfahren .....	1,—
Patente und Warenzeichen .....	1,—
Hypotheken .....	555 076,23
Beteiligungen .....	5 469 279,59
Wertpapiere .....	431 671,53
Aufwertungs-Ausgleichsposten .....	48 600,76
Warenvorräte .....	12 026 208,72
Außenstände .....	10 358 272,97
Bank- und Postscheckguthaben .....	569 237,28
Wechselbestand .....	1 311 576,83
Kassenbestand .....	93 680,97
	<b>38 999 606,88</b>

Verbindlichkeiten.	Reichsmark
Aktienkapital .....	15 000 000,—
Gesetzliche Rücklage .....	534 000,—
Außerordentliche Rücklage .....	120 225,—
Teilschuldverschreibungen .....	19 025,—
Hypotheken .....	90 853,42
Stiftungen:	
Ferdinand Oppenheimer RM 90 000,—	
J. Adler & Amalie Oppenheimer .....	30 000,—
Karl Adler .....	30 000,—
	<b>150 000,—</b>
Rückstellung für Delkrede, Steuern und andere Verpflichtungen .....	1 350 000,—
Nicht eingelöste Dividende .....	1 970,—
Akzepte .....	2 070 000,—
Bankschulden .....	8 517 209,66
Gläubiger .....	1 587 604,26
Verrechnungen mit Tochtergesellschaften ..	8 489 834,27
Gewinn einschließlich Vortrag .....	1 068 885,27
	<b>38 999 606,88</b>

**Gewinn- und Verlust-Rechnung per 30. Juni 1927**

Aufwand.	Reichsmark
Handlungskosten .....	3 032 587,26
Abschreibungen:	
auf Gebäude .....	RM 111 954,29
auf Maschinen und Anlagen .....	360 593,84
auf Beteiligungen .....	100 000,—
	<b>572 548,13</b>
Reingewinn einschließlich Vortrag .....	1 068 885,27
	<b>4 674 020,66</b>

Ertrag.	Reichsmark
Gewinnvortrag .....	211 223,41
Erträge aus Beteiligungen u. Wertpapieren ..	103 438,95
Brutto-Warengewinn .....	4 359 358,30
	<b>4 674 020,66</b>

Berlin, den 6. Dezember 1927.

Der Vorstand.

In der heutigen Generalversammlung wurde der Abschluß per 30. Juni 1927 genehmigt und die Dividende für das Geschäftsjahr 1926/27 auf 6% festgesetzt. Sie gelangt außer bei der Gesellschaftskasse in Berlin C 2 zur Auszahlung bei folgenden Stellen:

in Berlin bei der Deutschen Bank, der Dresdner Bank, der Direction der Disconto-Gesellschaft, der Darmstädter und Nationalbank, dem Bankhause J. Dreyfus & Co., der Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft;

in Frankfurt a. M. bei der Deutschen Bank, der Direction der Disconto-Gesellschaft, dem Bankhause J. Dreyfus & Co., der Deutschen Giro-Zentrale — Deutsche Kommunalbank —, Zweiganstalt Frankfurt a. M., der Allgemeinen Elsässischen Bankgesellschaft, in Mannheim bei der Rheinischen Creditbank.

Die Dividende auf die Aktiennummern 6001—7000 wird gegen Abstempelung der Talons ausgezahlt.

Berlin C 2, den 29. Dezember 1927.

**ADLER & OPPENHEIMER A.-G.**

# Allianz und Stuttgarter Verein Versicherungs-Aktien-Gesellschaft

bisher

## Allianz Versicherungs-Aktien-Gesellschaft

Die außerordentliche Generalversammlung unserer Gesellschaft vom 11. November 1927 hat die Änderung der Firma Allianz Versicherungs-Aktien-Gesellschaft in

### Allianz und Stuttgarter Verein Versicherungs-Aktien-Gesellschaft

und die gleichzeitige Erhöhung des Grundkapitals um nom. 30 000 000.— RM auf nom. RM 60 000 000.— unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre beschlossen. Von den neuen Aktien werden nom. Reichsmark 18 337 500.— zum Umtausch gegen Aktien der Stuttgarter Verein Versicherungs-Aktien-Gesellschaft in Stuttgart, der Stuttgart-Berliner Versicherungs-Aktien-Gesellschaft in Stuttgart und der Brandenburger Spiegelglas-Versicherungs-Aktiengesellschaft in Berlin nach Maßgabe des festgesetzten Umtauschverhältnisses verwendet. Die verbleibenden nom. RM 11 662 500.— wurden von einem Bankenkonsortium mit der Verpflichtung übernommen, davon RM 9 999 900.— den Besitzern der alten Allianz-Aktien im Verhältnis 3:1 zum Kurse von RM 150.— pro Stück (RM 78.— = 26% Einzahlung und RM 72.— Agio) zum Bezuge anzubieten.

Nachdem die Generalversammlungsbeschlüsse im Handelsregister eingetragen sind, fordern wir unsere Aktionäre im Auftrag des Konsortiums auf, die Mäntel ihrer Aktien zur Vornahme der Überstempelung mit der neuen Firma einzureichen und gleichzeitig das Bezugsrecht unter folgenden Bedingungen auszuüben.

Die Anmeldung hat bei Vermeidung des Ausschlusses  
**vom 2. bis 25. Januar 1928**

in Berlin:

bei der Berliner Handels-Gesellschaft,  
" " Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,  
" " Darmstädter und Nationalbank Kommandit-  
gesellschaft auf Aktien,  
" " Deutschen Bank,  
" " Direction der Disconto-Gesellschaft,  
" " Dresdner Bank,  
" dem Bankhaus Hardy & Co., G. m. b. H.,  
" der Mitteldeutschen Creditbank,

in Breslau:

bei dem Bankhaus E. Helmann,

in Dresden:

bei dem Bankhaus Gebr. Arnhold,

in Frankfurt a. M.:

bei dem Bankhaus Grunelius & Co.,  
" " Bankhaus Georg Hauck & Sohn,  
" " Bankhaus E. Ladenburg,  
" " Bankhaus B. Netzler seel. Sohn & Co.,  
" " Bankhaus Gebr. Sulzbach,

in Hamburg:

bei dem Bankhaus Joh. Berenberg, Gossler & Co.,  
" " Bankhaus M. M. Marburg & Co.,

in Köln:

bei dem Bankhaus A. Levy,  
" " Bankhaus Sal. Oppenheim jr. & Cie.,

in Leipzig:

bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt,

in München:

bei der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank,  
" " Bayerischen Vereinsbank,  
" dem Bankhaus Merck, Finck & Co.,  
" " Bankhaus Schneider & Münzing,

während der bei den einzelnen Stellen üblichen Geschäftsstunden zu erfolgen.

Das Bezugsgeschäft wird provisionsfrei erledigt, sofern die Aktien ohne Gewinnanteilscheinbogen mit einem doppelt ausgefertigten Zeichnungsschein — wofür Formulare bei den Bezugsstellen erhältlich sind — der Nummernfolge nach geordnet auf beiden Exemplaren verzeichnet, am Schalter eingereicht werden. Findet die Ausübung des Bezugsrechtes im Wege des Briefwechsels statt, so wird die übliche Gebühr in Anrechnung gebracht.

Auf einen Nennbetrag von je RM 900.— alter Aktien (3 Aktien à RM 300.— mit 26% Einzahlung) wird ein Nennbetrag von RM 300.— eine neue Aktie unserer Gesellschaft à RM 300.— mit 26% Einzahlung — mit Dividendenberechtigung ab 1. Januar 1928 — gewährt. Der Bezugspreis von RM 150.— für jede neue Aktie ist bei Ausübung des Bezuges zuzüglich 7% Zinsen aus diesem Betrag vom 1. Januar 1928 bis zum Tage der Einzahlung und zuzüglich Börsenumsatzsteuer in bar zu zahlen.

Die Bezugsstellen sind bereit, die Verwertung oder den Zukauf von Bezugsrechtsspitzen zu vermitteln.

Gegen Zahlung des Bezugspreises für die neuen Aktien werden zunächst nicht übertragbare Kassenquittungen ausgegeben, gegen deren Rückgabe die neuen Aktien nach erfolgter Fertigstellung und Eintragung im Aktienbuch auf den Namen des Zeichners bei den gleichen Stellen, bei denen die Anmeldung stattgefunden hat, ausgehändigt werden. Die Bezugsstellen sind berechtigt, aber nicht verpflichtet, die Legitimation des Vorzeigers der Kassenquittungen zu prüfen.

Berlin, den 30. Dezember 1927.

## Allianz und Stuttgarter Verein Versicherungs-Aktien-Gesellschaft

Dr. Schmitt

Dr. Hess.

## Deutsche Hypothekenbank

(Actien-Gesellschaft)

Gegründet 1872 Berlin NW 7, Dorotheenst. aße 44 Staatsaufsicht

Wir legen hiermit

**GM 5 000 000.—**

unserer 8% Goldpfandbriefe Serie 34

mit April/Okttober-Zinsen  
unkündbar bis zum 2. Januar 1935  
in Abschnitten zu GM 3000.—, 1000.—, 500.— u. 100.—

zum **Vorzugskurse von 98%**

zur öffentlichen Zeichnung auf.

Die Zulassung zum amtlichen Handel an der hiesigen Börse und zum Lombardverkehr der Reichsbank wird demnächst beantragt werden.

Der in Aussicht genommene Einführungskurs ist

**99%**

Zeichnungen können direkt bei der unterzeichneten Bank oder bei sämtlichen Banken, Bankiers und Sparkassen

**bis zum 10. Januar einschl.**

erfolgen. Früherer Zeichnungsschluß und gekürzte Zuteilung bleiben vorbehalten.

Lieferung der Stücke nach Erscheinen.

**Deutsche Hypothekenbank (Actien-Gesellschaft)**

Dr. Hirte

Dr. Lippelt

# Allianz und Stuttgarter Lebensversicherungsbank Aktiengesellschaft Berlin, demnächst Stuttgart

hiher

**Allianz**  
Lebensversicherungsbank Aktiengesellschaft, Berlin

Die außerordentliche Generalversammlung unserer Gesellschaft vom 11. November 1927 hat die Änderung der Firma Allianz Lebensversicherungsbank Aktiengesellschaft in

## Allianz und Stuttgarter Lebensversicherungsbank Aktiengesellschaft

und die gleichzeitige Erhöhung des Grundkapitals um nom. RM 14 000 000 auf nom. RM 20 000 000 unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechtes der Aktionäre beschlossen. Von den neuen Aktien werden nom. RM 12 000 000 zum Umtausch gegen Aktien der Stuttgart-Lübeck Lebensversicherungsbank Aktiengesellschaft in Stuttgart, der Stuttgarter Lebensversicherungsbank Aktiengesellschaft, Stuttgart, und der Bayerischen Lebens- und Unfallversicherungsbank Aktiengesellschaft, München, nach Maßgabe des festgesetzten Umtauschverhältnisses verwendet. Die verbleibenden nom. RM 2 000 000 wurden von einem Bankenkonsortium mit der Verpflichtung übernommen, sie den Besitzern der alten Allianz Lebensversicherungsbank-Aktien im Verhältnis 3:1 zum Kurse von RM 75.— pro Stück (RM 50.— = 25% Einzahlung und RM 25.— Agio) zum Bezuge anzubieten.

Nachdem die Generalversammlungsbeschlüsse in das Handelsregister eingetragen sind, fordern wir unsere Aktionäre im Auftrag des Konsortiums auf, die Mäntel ihrer Aktien zur Vornahme der Überstempelung mit der neuen Firma einzureichen und gleichzeitig das Bezugsrecht unter folgenden Bedingungen auszuüben:

Die Anmeldung hat bei Vermeidung des Ausschlusses  
**vom 2. bis 25. Januar 1928**

in Berlin:

- bei der Berliner Handels-Gesellschaft,
- „ „ Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
- „ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,
- „ „ Deutschen Bank,
- „ „ Direction der Disconto-Gesellschaft,
- „ „ Dresdner Bank,
- „ dem Bankhaus Hardy & Co., G. m. b. H.,
- „ der Mitteldutschen Creditbank,

in Breslau:

- bei dem Bankhaus E. Heimann,

in Dresden:

- bei dem Bankhaus Gebr. Arnhold,

in Frankfurt a. M.:

- bei dem Bankhaus Grunelius & Co.,
- „ „ Bankhaus Georg Hauck & Sohn,
- „ „ Bankhaus E. Ladenburg,
- „ „ Bankhaus B. Netzer sel. Sohn & Co.,
- „ „ Bankhaus Gebr. Sulzbach,

in Hamburg:

- bei dem Bankhaus Joh. Berenberg, Gossler & Co.,
- „ „ Bankhaus M. M. Warburg & Co.,

in Köln:

- bei dem Bankhaus A. Levy,
- „ „ Bankhaus Sal. Oppenheim jr. & Cie.,

in Leipzig:

- bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt,

in München:

- bei der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank,
- „ „ Bayerischen Vereinsbank,
- „ dem Bankhaus Merck, Finck & Co.,
- „ „ Bankhaus Schneider & Münzing,

während der bei den einzelnen Stellen üblichen Geschäftsstunden zu erfolgen.

Das Bezugsgeschäft wird provisionsfrei erledigt, sofern die Aktien ohne Gewinnanteilscheinbogen mit einem doppelt ausgefertigten Zeichnungsschein — wofür Formulare bei den Bezugsstellen erhältlich sind —, der Nummernfolge nach geordnet auf beiden Exemplaren verzeichnet, am Schalter eingereicht werden, Findet die Ausübung des Bezugsrechtes im Wege des Briefwechsels statt, so wird die übliche Gebühr in Anrechnung gebracht.

Auf einen Nennbetrag von je RM 600.— alten Aktien (3 Aktien à RM 200.— mit 25% Einzahlung) wird ein Nennbetrag von RM 200.— eine neue Aktie unserer Gesellschaft à RM 200.— mit 25% Einzahlung — mit Dividendenberechtigung ab 1. Januar 1928 — gewährt. Der Bezugspreis von RM 75.— für jede neue Aktie ist bei Ausübung des Bezuges zuzüglich 7% Zinsen aus diesem Betrag vom 1. Januar 1928 bis zum Tage der Einzahlung und zuzüglich Börsenumsatzsteuer in bar zu zahlen.

Die Bezugsstellen sind bereit, die Verwertung oder den Zukauf von Bezugsrechtsspitzen zu vermitteln.

Gegen Zahlung des Bezugspreises für die neuen Aktien werden zunächst nicht übertragbare Kassenquittungen ausgegeben, gegen deren Rückgabe die neuen Aktien nach erfolgter Fertigstellung und Eintragung im Aktienbuch auf den Namen des Zeichners bei den gleichen Stellen, bei denen die Anmeldung stattgefunden hat, ausgehändigt werden. Die Bezugsstellen sind berechtigt, aber nicht verpflichtet, die Legitimation des Vorzeigers der Kassenquittungen zu prüfen.

Berlin, den 30. Dezember 1927.

## Allianz und Stuttgarter Lebensversicherungsbank Aktiengesellschaft

Dr. Schloessmann, Kimmel.

### DEUTSCHE EDELSTAHLWERKE AKTIENGESELLSCHAFT

#### BOCHUM

Fernsprech-Anschluß Bochum 5700  
Drantanschrift: Edelstahl

#### EDELSTÄHLE HÖCHSTER VOLLENDUNG

**Schnellarbeitsstähle**  
in verschiedenen Legierungen u. Preislagen

**Kohlenstoff-Werkzeugstähle**  
für alle Verwendungszwecke

**Sonderstähle**  
für Höchstleistungen auf jedem Gebiet

**Baustähle**  
für Vergütung, Einsatz und Lufthärtung

#### Bewährte Erzeugnisse

der zusammengeschlossenen  
Werke:

Bergische Stahl-Industrie, Remscheid  
Bochumer Stahl-Industrie, Bochum  
Glockenstahlwerke Remscheid  
Gußstahlfabrik Felix Bischoff, Duisburg  
Krefelder Stahlwerk, Krefeld  
Stahlwerke Brüninghaus, Werdohl  
Stahlwerk Haslach, Haslach

# Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

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

## Kommunaler Giroverkehr

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

**Kommunaler Zahlchein / Ellüberweisungsverkehr / Scheck- und Wechsel-Inkasso / Ratskreditbrief**  
Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

## LORENZ FERNSCHREIBER

für

schnellen u. sicheren  
Fernschriftverkehr

im

Hotel-, Bank-, Geschäfts-  
u. Industriebetrieb,  
Post-, Eisenbahn-, Polizei-  
u. Flugicherungsdienst



**C. LORENZ**  
AKTIENGESELLSCHAFT  
**BERLIN**  
**TEMPELHOF**



## BLATT- FERNSCHREIBER

Verlangen Sie  
Sonderdruckschrift

Verlangen Sie Sonderdruckschrift **M. F.**

## Deutsche Niles - Werke A. G.

**Berlin-Weißensee**

Tel.-Adr.: Nileswerke Fernspr.: Weißensee 770—775

**Einständer-Karusselldrehbänke, Modell „BK“**  
mit u. ohne Seitensupport, Drehdurchmesser 675—1500 mm.

**Zweiständer-Karusselldrehbänke**  
Modell „Gea“

mit 2 Supporten am Querbalken, 1000—2500 mm Durchmesser.

**Autom. Radreifenausbohrbänke Modell „Gaw“  
und „Gul“**

zum Ausbohren von Waggon- und Lokomotivradreifen.

**Abwälzräderfräsmaschinen, Modell „RF“**

zum Fräsen von Stirn-, Schrauben- und Schneckenrädern,  
Fräsdurchmesser 750—2000 mm und Teilung bis Modul 22.

**Klein-Hobelmaschinen, Modell „DHag“**

Hobellänge 1500 mm und 2000 mm × 600 mm Hobelbreite.

**Flächenschleifmaschinen, Modell „VS“ und  
Messerkopfschleifmaschinen, Modell „Qua“**

Schleiflänge u. Schleifbreite 750 × 220 mm bzw. für Messer-  
köpfe bis 1000 mm Durchmesser.

**Ferner: Drehluftwerkzeuge und komplette Anlagen**

# BARMER BANK-VEREIN

**HINSBERG, FISCHER & COMP.**

Kommanditgesellschaft auf Aktien

**Kapital und Rücklage RM. 54 Millionen**

— Hauptverwaltung in Düsseldorf —

Niederlassungen an allen größeren Plätzen in Rheinland und Westfalen

Kommanditen: von der Heydt-Kersten & Söhne, Eibfeld  
Siegfried Falk, Düsseldorf