

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★  
Inhalt:

Erhöhung der Eisenpreise . . . . .	77	Um die Getränkesteuer . . . . .	101
<i>Georg Bernhard</i> , Die Sorge um den Landwirtschaftskredit . . . . .	80	Schwierigkeiten bei der Liquidation Sichel-Agfi? . . . . .	101
<i>J. W. Millard</i> , Analyse der Verteilungs- kosten im Großhandel . . . . .	85	„Privater Bartransfer“ . . . . .	102
Mit einem Vorwort von Prof. <i>Julius Hirsch</i>		Die Konzentrationsversuche im deutschen Zinkgeschäft . . . . .	105
<i>Dr. Kurt Bergmann</i> , Verkehrsmengen und Verkehrsleistungen . . . . .	91	Einschränkung der Aluminium-Pro- duktion? . . . . .	105
Die Probleme der Woche . . . . .	92	Für gleichmäßige Abfindung aller Reichsgläubiger . . . . .	104
Geldrückfluß zur Reichsbank . . . . .	92	Fusion in der Schweizer Schoko- laden-Industrie . . . . .	104
Das Devisenkurs-Pendel . . . . .	93	„Aufwertung“ ungarischer Kriegs- anleihe . . . . .	105
Anzeichen einer Wiederbelebung des Anleihemarkts . . . . .	94	Konjunktur-Barometer . . . . .	105
Mitteldeutschland . . . . .	94	Die Warenmärkte . . . . .	107
Neuordnung bei der Preußenkasse . . . . .	95	Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	109
Die Anlage-Vorschriften für die Sparkassen . . . . .	96	Die Effektenbörse . . . . .	110
Monopolin . . . . .	96	Berliner Börse . . . . .	110
Jahresbilanz der Kohle im Ruhr- gebiet . . . . .	97	Hamburger Börse . . . . .	110
Jahresbilanz der Kohle in Deutsch- Oberschlesien . . . . .	98	Wirtschafts-Literatur . . . . .	111
Der Ratenkrieg in der Nordatlantic- fahrt vermieden . . . . .	98	Eingegangene Bücher . . . . .	112
Kampf um das blaue Band des Ozeans? . . . . .	98	Statistik . . . . .	115
Sind unsere Viehzählungen zuver- lässig? . . . . .	99	Reichsbank-Ausweis . . . . .	115
Die Signalbau-Fusion . . . . .	100	Die deutschen Reparationszahlun- gen im Dezember . . . . .	115
Kapitalerhöhungen bei Schultheiß- Ostwerke genehmigt . . . . .	100	Börsenkurse . . . . .	114
		Termin-Notierungen und Liquida- tionskurse . . . . .	115
		Ausweise deutscher Privatnoten- banken . . . . .	115
		Chronik . . . . .	115

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

## NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN

\*

\*



verbindet fünf Erdteile

*Personen- und  
Frachtverkehr  
Binnenschifffahrt  
Durchfracht*

Kostenlose Anskunft in allen Reiseangelegenheiten durch  
**NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN**  
und sämtliche Vertretungen



**LORENZ**  
JM HANDUMDREHEN DIE RICHTIGE VERBINDUNG

FERNSPRECH-SELBSTANSCHLUSS :

**LORENZ**

AKTIENGESELLSCHAFT · BERLIN · TEMPELHOF

Verlangen Sie Sonderdruckschrift M.

# DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 56, Behrenstraße

Eigenkapital RM 130 400 000

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

**DEUTSCHE  
ORIENTBANK**

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo,  
Alexandrien

**DEUTSCH-  
SUEDAMERIKANISCHE  
BANK**

Direktion Berlin W 8

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

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

4. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 19. JANUAR 1928

Nr. 3

### Erhöhung der Eisenpreise

*Die Eisenindustrie hat zwar ihre Stilllegungsdrohung nicht wahrgemacht, aber dafür demonstrativ die Preise erhöht. Obwohl ihre Preise schon bisher weit über dem Weltmarktniveau lagen und obwohl sie in den letzten anderthalb Jahren durch eine starke Inlandskonjunktur begünstigt war, behauptet sie, in einer „Selbstkostenkrise“ zu stehen. Soweit sie dies durch ihre falsche Investitionspolitik verschuldet hat, sollte sie auch die Konsequenzen tragen. Im Interesse der Eisenindustrie selbst und im Interesse der deutschen Gesamtwirtschaft ist die Preiserhöhung als schädlich abzulehnen.*



Unter dem Druck der öffentlichen Meinung, wohl auch unter dem Einfluß nüchterner Kalkulationen hat die deutsche Eisenindustrie darauf verzichtet, die angedrohte Stilllegung ihrer Betriebe zu vollziehen. Eine volkswirtschaftlich und privatwirtschaftlich gleich kostspielige Demonstration unterblieb, die Industrie beugte sich der Autorität des Staates, der wiederum ihren Wünschen in sachlicher Hinsicht weit entgegenkam (vgl. Jahrg. III, Nr. 51, S. 1950). Aber sie hielt die Gegenrechnung bereit. Wenige Tage nach dem Inkrafttreten der neuen Arbeitszeitregelung beschloß der Stahlwerksverband, die Eisenpreise zu erhöhen. Die Verteuerung der Grundpreise für Stahl- und Formeisen, Bandeseisen und Walzdraht beträgt etwa 2—3% (für die übrigen Produkte steht das Ausmaß der Verteuerung noch nicht fest). Das ist anscheinend ein recht geringer Satz. Da jedoch gleichzeitig der Aufpreis für Lieferungen in Siemens-Martin-Güte erheblich heraufgesetzt, die Mengen- und Kaliberabatte reduziert, wenn nicht beseitigt und die Frachtberechnungen verändert wurden, ist die Verteuerung in Wirklichkeit etwa doppelt so hoch!

Begründet wird die Preiserhöhung mit der Neuregelung der Arbeitszeit und der Löhne durch die Verordnung vom 14. April 1927 und die Schiedssprüche vom 15. Dezember vorigen Jahres. Ausdrücklich wird festgestellt, daß die Auswirkungen der sozialpolitischen Maßnahmen weit ernster seien als auf Grund der ursprünglichen Berechnungen befürchtet werden mußte. Daß sich bei der Umstellung auf die jetzt gültigen Arbeitszeitnormen und Lohnsätze Übergangsschwierigkeiten ergeben, wollen wir nicht bezweifeln. Sie sind zum Teil sicherlich auf das Schuldkonto der Eisenindustrie selbst zu schreiben, die allzu spät begann, ihre Betriebe auf die Erfordernisse des Achtstundensystems vorzubereiten, obwohl ihr seit vielen Monaten der Termin der Umstellung bekannt war. Aber wir wollen die Schuldfrage ganz beiseite lassen. Wichtiger erscheint uns die Frage, ob die Eisenindustrie denn überhaupt die endgültigen Auswirkungen der

Schiedssprüche heute schon überblicken kann. Die Umstellung auf den Achtstundentag wird wahrscheinlich erst binnen Jahresfrist völlig durchgeführt sein; darf sich die Preispolitik der Eisenindustrie nach den Erfahrungen der ersten acht Tage richten?

Sollten die Erfahrungen dieser wenigen Tage jedoch so schwerwiegend und von so grundsätzlicher Bedeutung sein, daß sie eine Preiserhöhung rechtfertigen, so sollte die Schwerindustrie die Gelegenheit nicht vorübergehen lassen, die durch traditionelle Klagen mißtrauisch gewordene Öffentlichkeit durch Bekanntgabe der rechnerischen Grundlagen zu überzeugen und auf ihre Seite zu ziehen. Solange sich die Eisenproduzenten dazu nicht entschließen können, müssen wir uns jedoch an die objektiven Feststellungen der Sachverständigen des Reichswirtschaftsministeriums halten, die den Schiedssprüchen zu Grunde liegen, und die deren Durchführung ohne weitere Preiserhöhung für möglich halten. Wir müssen weiterhin darauf verweisen, daß innerhalb der Eisenindustrie selbst keine einheitliche Ansicht über die Notwendigkeit der Preissteigerung besteht. So haben sich die Vereinigten Stahlwerke, also ein Unternehmen, das in seiner Gesamtheit gewiß nicht zu den rentabelsten zählt, dem Plan des Stahlwerksverbands anfangs widersetzt. Es hieße päpstlicher als der Papst sein, wollte man einen Beschluß gutheißen, dem der umfangreichste Konzern auf dem Gebiet der Eisenerzeugung seine volle Zustimmung versagt. Allerdings muß mit der Möglichkeit gerechnet werden, daß der Opposition der Vereinigten Stahlwerke andere Motive zugrunde liegen. Es könnte sie etwa der Wunsch leiten, Unternehmungen, die ohne eine Preiserhöhung in Schwierigkeiten geraten, billig aufzukaufen, um auf Kosten der zum Verkauf gezwungenen Konkurrenten ein gesundes Verhältnis zwischen ihren Ertragswerten und der allzu hoch bemessenen Kapitalziffer herzustellen.

Denn wir wollen ohne weiteres zugestehen, daß die Neuregelung von Arbeitszeit und Arbeitslohn nicht nur Übergangsschwierigkeiten bereitet, sondern für

dieses oder jenes Werk sogar untragbar ist. Nur wäre es falsch, dafür die *Absatzbedingungen* verantwortlich zu machen. Die Eisenprodukte sind nicht nur durch einen hohen Zoll geschützt, sondern liegen dank dem internationalen Eisenpakt weit über dem Niveau von Weltmarktpreis plus Zollschatz. Wir veröffentlichen nachstehend ein Bild, das den außerordentlichen Abstand von Inlandspreis und Weltmarktpreis veranschaulicht. Diese Differenz ermöglicht es dem Stahlwerksverband, unrentablen Export zu treiben, hohe Strafzahlungen in die Kasse der Internationalen Rohstahlgemeinschaft zu zahlen und sich auf diese Weise die Konkurrenz des Auslands weitgehend fernzuhalten, ermöglicht es ihm weiterhin, Betriebe durchzuschleppen, die bei freier Konkurrenz schon längst hätten stillgelegt werden müssen.

Hier liegt das *Kernproblem* der deutschen Eisenindustrie: sie ist zwar im allgemeinen *technisch* vorzüglich ausgerüstet, sie hat es aber nicht verstanden, ihre Kapitalien in *wirtschaftlich* vorteilhafter Weise anzulegen. Das gilt für die *Rohstoffversorgung* und für die Produktion. Die deutsche Eisenindustrie bezieht die Eisenerze vom Ausland, und zwar in der Hauptsache von der schwedischen *Grängesberg-Gesellschaft*, die den Weltmarkt für Eisenerze fast monopolartig beherrscht (vgl. Jahrg. III, Nr. 12, S. 465). Deutsche Werke sind allerdings an schwedischen Gruben beteiligt, aber der deutsche Besitz ist nicht bedeutend genug, um zu verhindern, daß die heimische Industrie Erze zu Monopolpreisen ankaufen muß. Diese Tributpflicht wäre vielleicht zu vermeiden gewesen, wenn sich die deutschen Eisenproduzenten auch nach dem Kriege, durch dessen unglücklichen Ausgang sie ihren Besitz an ausländischen Gruben und Grubenanteilen verloren, einen maßgebenden Einfluß auf Erzvorkommen gesichert hätten. In der Inflationszeit sind ungezählte Millionen auf Kosten der Allgemeinheit durch ihre Hände geflossen; sie haben es jedoch nicht verstanden, sie nutzbringend anzulegen, weder durch Beteiligung an Erzgruben noch durch eine verständige *Investitionspolitik im Inland*. Die deutschen Werke entsprechen zwar, wie bereits erwähnt, im allgemeinen den Anforderungen der modernen Technik, aber sie sind wirtschaftlich mit Rentenansprüchen stillgelegter, aber unabgeschriebener Betriebe überlastet, die dazu dienen, Quotenforderungen im Kartell geltend zu machen. Zusammenbrüche und Sanierungen hätten bei freier Konkurrenz zwangsläufig zu einer Flurbereinigung in der Eisenindustrie geführt. Die Ausschaltung des freien Wettbewerbs im Inland durch die Kartellierung, dem Ausland gegenüber durch Zollschatz und Eisenpakt verewigt die Krise und gestattet es, unrentable Werke auf Kosten der Abnehmer, auf Kosten der gesamten deutschen Volkswirtschaft durchzuhalten.

Es sind nicht nur die unmittelbaren Kunden der Eisenproduzenten, die durch das außergewöhnliche Mißverhältnis von Inlands- und Weltmarktpreis geschädigt werden. Ihre *Exportinteressen* sind sogar

durch die Ausfuhrvergütungen des Avi-Abkommens vom Mai 1926 bis zu einem gewissen Grade geschützt. Aber das Eisen ist eines der wichtigsten Grundstoffe der gesamten Wirtschaft, und seine Verteuerung wirkt wie eine allgemeine Umsatzbesteuerung zugunsten der Eisenindustrie. Eine weitere Bevorzugung der Eisenindustrie auf Kosten anderer Wirtschaftsgruppen erfolgte durch die Aussonderung der eisenwirtschaftlichen Fragen aus den deutsch-französischen Handelsvertragsverhandlungen, denn der Abschluß des internationalen Eisenpakts beraubte die deutsche Delegation eines wichtigen Verhandlungsobjekts. Die Rohstahlgemeinschaft hatte nun nicht etwa die Gesundung der deutschen Eisenindustrie zur Folge, die ihre Urheber von ihr erwarteten. Vielmehr mußten ungezählte Millionenbeträge für Quotenüberschreitungen in die internationale Kartellkasse gezahlt werden (vgl. Jahrg. III, Nr. 21, S. 818), die der deutschen Volkswirtschaft verloren gingen und dafür dem Konkurrenten, Frankreich, zugute kamen. Ziehen wir das Fazit aus diesen Darlegungen: Die deutsche Eisenindustrie genießt dank behördlicher Bevorzugung und auf Grund vertraglicher Abmachungen eine uneingeschränkte Monopolstellung im Inland. Sie hat infolge einer starken Konjunktur ihren Inlandsabsatz ungewöhnlich ausdehnen können. Sie hat in derselben Zeit den Lohn- und Materialverbrauch je Produkteinheit erheblich senken können. Dennoch spricht sie von einer „Selbstkostenkrise“. Dennoch vermag sie eine Verkürzung der Arbeitszeit, eine geringe Lohnerhöhung nicht zu ertragen, ohne sofort die Preise zu erhöhen. Dennoch kann sie ihr bei Abschluß der Avi-Verträge gegebenes Versprechen nicht einlösen, den „Unterschied zwischen Auslands- und Inlandseffektivpreisen“ zu verringern und „möglichst bald ganz zum Verschwinden“ zu bringen. Im Gegenteil, sie benutzt die erste günstige Gelegenheit, diesen Abstand zu erweitern.

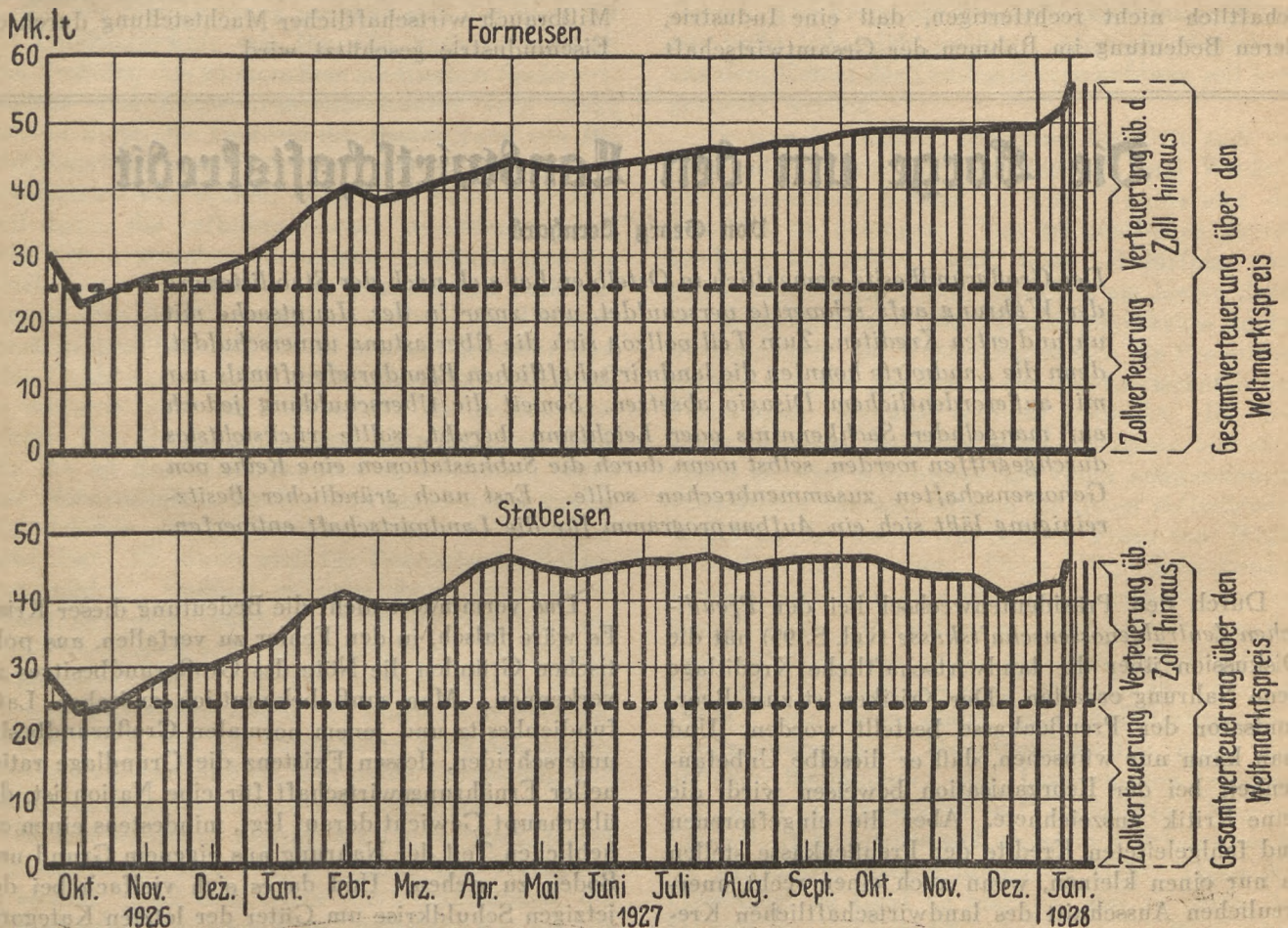
Welche *Wirkungen* werden von der Eisenpreiserhöhung ausgehen? Getroffen werden zunächst wiederum die unmittelbaren Kunden, die Eisen verarbeitenden Industrien. Hier wird man zwischen Eisenverbrauchern unterscheiden müssen, die in der Lage sind, die Mehrkosten ihrerseits auf ihre Abnehmer weiterzuwälzen, und anderen, denen der Gewinn entsprechend geschmälert wird. Zu den letzten gehört der *Maschinenbau*. Er wird von der Preiserhöhung zwar insofern nicht allzu schwer getroffen, als das Material nur einen Bruchteil vom Werte seiner Fertigprodukte ausmacht — er ist, im Gegensatz zur Eisen schaffenden Industrie, lohnintensiv —, aber gerade deshalb kann er die Kostenverteuerung um so schwerer abwälzen. Sie wird in der Hauptsache seinen Gewinn treffen. Wahrscheinlicher sind Preiserhöhungen in all den Produktionszweigen, an deren Erzeugnissen das Eisen mit einem hohen Prozentsatz beteiligt ist (wie etwa bei einfachen Werkzeugen). Sicherlich verteuert die Eisenpreiserhöhung den *Wohnungsbau*, dessen Finanzierung in diesem Jahr ohnehin auf Schwierigkeiten stößt.

Berücksichtigt man weiterhin, daß die Eisenpreiserhöhung einen bewußt *demonstrativen* Charakter trägt und zur Nachahmung reizt, stellt man ferner in Rechnung, daß die *Unsicherheit der Konjunkturlage* eine besonders vorsichtige Preispolitik gebietet, so erkennt man, wie bedenklich die Erhöhung für die Gesamtwirtschaft ist.

Nun darf man nicht vergessen, daß die Eisenindustrie schon heute für das erste Quartal dieses Jahres ausverkauft ist, und zwar zu den alten Preisen, daß also, was vielfach nicht beachtet wird, die *Verteuerung erst im April etwa wirksam wird* (dabei

fördern (vgl. Nr. 2. S. 59). Dennoch soll man diese Möglichkeiten nicht überschätzen. Die Unabhängigkeit und Kampffähigkeit des freien Handels ist nicht groß, und wahrscheinlich würde er die Erhöhung seiner Gewinnspanne, die ihm angeblich zugestanden werden soll, den unsicheren Chancen eines Kampfes vorziehen. Um so mehr als auch die Lieferfähigkeit der ausländischen Konkurrenzindustrien — in Frage kommt hauptsächlich die belgische — nicht sehr hoch angesetzt wird.

Wenn das Wirtschaftsleben also nicht von sich aus eine Korrektur der überhöhten Eisenpreise er-



sehen wir von ihrer formalen, demonstrativen Wirkung ab). Bis dahin kann sich — wir wollen es nicht hoffen — die *Konjunktur* so gewendet haben, daß die Eisenindustrie im Interesse ihres eigenen Inlandsabsatzes eine Revision ihrer Preise vornehmen muß. Denn auch ein Monopolist muß auf die Kaufkraft seiner Kunden Rücksicht nehmen. Daneben muß mit der Möglichkeit gerechnet werden, daß die Preiserhöhung die Einfuhr von Eisen aus Ländern, die sich nicht der Internationalen Rohstahlgemeinschaft angeschlossen haben, begünstigt. Der Konflikt, der gegenwärtig zwischen dem freien Eisenhandel und dem Werkshandel schwebt, würde die *Einfuhr von Eisen fremder Konkurrenzindustrien*

zwingt, muß *wirtschaftspolitisch* eingegriffen werden. Am wirksamsten wäre eine *Senkung der Eisenzölle*. Aber unter Berücksichtigung der politischen und soziologischen Verhältnisse in Deutschland ist mit dieser Maßnahme nicht zu rechnen. Indes steht noch ein anderer Weg offen, der Weg, den § 4 der Verordnung gegen Mißbrauch wirtschaftlicher Machtstellungen vom 2. November 1923 vorsieht. Dieser § 4 lautet:

„Gefährdet ein Vertrag oder Beschluß der in § 1 bezeichneten Art oder eine bestimmte Art seiner Durchführung die Gesamtwirtschaft oder das Gemeinwohl, so kann der Reichswirtschaftsminister

1. beim Kartellgericht beantragen, daß der Vertrag oder Beschluß für nichtig erklärt oder die be-

stimmte Art seiner Durchführung untersagt wird (§ 7) . . . .

Die Gesamtwirtschaft oder das Gemeinwohl ist insbesondere dann als gefährdet anzusehen, wenn in volkswirtschaftlich nicht gerechtfertigter Weise die Erzeugung oder der Absatz eingeschränkt, die Preise gesteigert oder hochgehalten oder im Falle wertbeständiger Preisstellung Zuschläge für Wagnisse (Risiken) eingerechnet werden, oder wenn die wirtschaftliche Freiheit durch Sperren im Einkauf oder Verkauf oder durch Festsetzung unterschiedlicher Preise und Bedingungen unbillig beeinträchtigt wird.“

Es besteht kein Zweifel, daß die Voraussetzungen dieses Paragraphen gegeben sind. Die Eisenindustrie hat die Preise „in volkswirtschaftlich nicht gerechtfertigter Weise“ gesteigert. Es läßt sich volkswirtschaftlich nicht rechtfertigen, daß eine Industrie, deren Bedeutung im Rahmen der Gesamtwirtschaft

aus soziologischen Gründen weit überschätzt wird, ihr Geschäftsrisiko der Gesamtheit aufbürdet. Eine Gesundung der Eisenindustrie ist nur möglich, wenn ihr Vermögen auf die *Ertragswerte* reduziert wird, wenn alle Betriebe, die nicht zu weltmarktähnlichen Preisen rentabel arbeiten, stillgelegt und *abgeschrieben* werden. Zu dieser Reinigungskrise muß die Eisenindustrie notfalls durch wirtschaftspolitische Maßnahmen gezwungen werden. Deshalb erwarten wir, daß der Reichswirtschaftsminister, gegen dessen Politik die Eisenpreiserhöhung demonstriert, das *Kartellgericht* mit dem Beschluß des Stahlwerksverbandes befaßt, und daß die Gesamtwirtschaft durch gerichtliches Vorgehen gegen den Mißbrauch wirtschaftlicher Machtstellung durch die Eisenindustrie geschützt wird.

## Die Sorge um den Landwirtschaftskredit

Von Georg Bernhard

*Der Großgrundbesitz namentlich in Ostelbien hat sich nach der Stabilisierung der Währung aufs schwerste verschuldet, und zwar in der Hauptsache mit unfundierten Krediten. Zum Teil vollzog sich die Überlastung unverschuldet, denn die Landwirte konnten die landwirtschaftlichen Pfandbriefe oftmals nur mit außerordentlichem Disagio absetzen. Soweit die Überschuldung jedoch auf mangelnder Sachkenntnis oder Leichtsinn beruht, sollte rücksichtslos durchgegriffen werden, selbst wenn durch die Subhastationen eine Reihe von Genossenschaften zusammenbrechen sollte. Erst nach gründlicher Besitzreinigung läßt sich ein Aufbauprogramm für die Landwirtschaft entwerfen.*

Durch den Präsidentenwechsel bei der *Preussischen Zentralgenossenschaftskasse* (vgl. S. 95) hat die Diskussion über die landwirtschaftliche Kreditlage neue Nahrung erhalten. Der Kritiker ist zum Reorganisator der Preußenkasse bestellt worden. Und man kann nur wünschen, daß er dieselbe Unbefangenheit bei der Reorganisation beweisen wird, die seine Kritik auszeichnete. Aber die eingefrorenen und fehlgeleiteten Kredite der Preußenkasse stellen ja nur einen kleinen, wenn auch einen recht unerfreulichen Ausschnitt des landwirtschaftlichen Kreditproblems dar. Ja, man kann sogar sagen, daß die ganze landwirtschaftliche Kreditfrage nur einen Ausschnitt aus dem gesamten landwirtschaftlichen Problem darstellt. Denn man kann beinahe völlig die *bäuerlichen* Wirtschaften ausscheiden. Erfreulicherweise ist bei der Mehrzahl des Bauernbesitzes von einer Kreditnot keine Rede. Ob bei geregelter und reichlicherer Kreditzuführung der bäuerliche Besitz nicht in vielen Gegenden Deutschlands ertragreicher würde, bleibe dabei ganz dahingestellt. Der zunehmende Verbrauch von Kunstdünger spricht immerhin für ein langsames Fortschreiten der Melioration auch der Bauerngüter. Jedenfalls besteht hier kein Verschuldungsproblem, das dringender Hilfe bedürfte. Die Krise scheint sich auf den Großgrundbesitz, und zwar in der Hauptsache auf den *ostelbischen Großgrundbesitz* zu beschränken.

Das vermindert nicht die Bedeutung dieser Krise. Es wäre falsch, in den Fehler zu verfallen, aus politischen Gründen die Nöte des Großgrundbesitzes zu verkennen. Man muß bekanntlich zwischen Latifundienbesitz und jenem normalen Großgrundbesitz unterscheiden, dessen Existenz die Grundlage rationeller Ernährungswirtschaft für eine Nation ist, die überhaupt Gewicht darauf legt, mindestens einen erheblichen Teil der Nahrung aus eigenem Grund und Boden zu ziehen. Und da es sich vielfach bei der jetzigen Schuldkrise um Güter der letzten Kategorie handelt, so muß die Behebung dieser Krise ohne jede politische Voreingenommenheit den Gegenstand ernster Sorge bilden. Aber gerade wenn man gewillt ist, so objektiv an die Dinge heranzutreten, darf man nicht verkennen, daß die starke und teilweise ganz unvernünftige Verschuldung dieser Güter nicht unwesentlich durch das eigenartige *politische Milieu* bedingt ist, das nach der deutschen Revolution entstanden war. Nach dem Umsturz war zunächst für eine gewisse Zeit der traditionelle und meist politisch zugespitzte Gegensatz zwischen Stadt und Land verschwunden. Weite Kreise der landwirtschaftlichen Bevölkerung hatten, soweit es sich um Kleinbesitzer handelt, den Anschluß an die Sozialdemokratie gefunden. Ein erheblicher Teil des mittleren Grundbesitzes war wieder zu jener Verbindung mit Liberalismus und Demokratie zurückgekehrt, die

zwischen Landwirtschaft und städtischem Kleinbürgertum in den Glanzzeiten des deutschen Liberalismus bestanden hatte. Für die große Masse der Stadtbevölkerung war nach der Revolution der Landwirt gewissermaßen wieder neu entdeckt worden. Daß dann eine neue Entfremdung einsetzt, verschuldete die deutschnationale Agitation und die zunehmende Beherrschung des Landbundes durch die Deutschnationale Volkspartei und die ihr nahestehenden nationalistischen Verbände. In der Inflationszeit wurde diese Entfremdung besonders dadurch vertieft, daß der Landwirt auf den Sachwerten saß und seine Gaben der Stadt nur spärlich zuerteilte.

Mit der Stabilisierung wendete sich das Blatt für die Landwirtschaft wie für alle Sachwertbesitzer. Das Problem, das so manchem städtischen Sachwertbesitzer und Konzernzusammenkäufer arge Sorge bereitet hatte, das Problem der *Beschaffung von Betriebskapital*, wurde für den landwirtschaftlichen Großbetrieb sehr schnell akut. Der Bauer war zum Teil durch die Inflation reicher geworden, und er hatte neben manchen unsinnigen Anschaffungen die Gewinne der Inflationszeit zu betrieblichen Verbesserungen aller Art (Bauten), zur Anlage von Düngervorräten usw. benutzt. Da er ohnehin gewohnt war, seine Geldausgaben aufs notwendigste zu reduzieren, so rentierte sich die Wirtschaft im großen und ganzen. Der Großgrundbesitzer aber brauchte Geld. Für ihn ist das Betriebskapital in stärkerem Maße eine Notwendigkeit als für den bäuerlichen Besitz. Ihn drückte die Aufwertung seiner alten Hypothekenlast. Er mußte sich für Rentenbankschulden verpflichten. Kurzum, er entwickelte einen Geldbedarf, der in der ersten Zeit nach der Stabilisierung weder leicht noch billig zu decken war. An normale Hypothekenbeschaffung war nicht zu denken, schon der hohen Zinssätze wegen. Es blieben nur Betriebskredite übrig, die als unfundierte Schulden aufgenommen werden mußten, und deren Verzinsung und Amortisation große Summen verschlangen.

Es war durchaus richtig, der Landwirtschaft auf den verschiedensten Wegen Kredite zur Verfügung zu stellen. Daß sich dafür die Preußenkasse, die Rentenbank-Kreditanstalt und sogar die Reichsbank zur Verfügung stellten, war an sich durchaus billigenwert. Eine ganz andere Frage ist es, ob die *Art* der Kredithingabe richtig war. Heute ist sich wohl jeder klar, daß diese Frage verneint werden muß. Man hätte sich aber schon früher darüber klar sein müssen. Wenn der Reichsbankpräsident in der Gewährung von Krediten an die deutsche Landwirtschaft halb so vorsichtig gewesen wäre, wie er es von den Bankdirektoren der Börse gegenüber und von den Bürgermeistern ihren Steuerzahlern gegenüber verlangt hat, so würde vielleicht manches anders gekommen sein.

Aber das alles läßt sich jetzt nicht mehr ungeschehen machen. Was nützt es, wenn man jetzt nachträglich feststellt, daß in die Landwirtschaft 7 Milliarden Kredite geflossen seien, eine Summe,

die deshalb phantastisch klingt, weil es sich ja nicht etwa um Hypothekenkredite, sondern zu einem großen Teil um schwebende Kredite handelt, die jetzt erst der Ablösung, der hypothekarischen Fundierung und der Neuregulierung harren. Tatsächlich ist ja die Summe auch nicht so groß, wie sie nach der Statistik erscheint. Und gerade in der Differenz zwischen Statistik und Wirklichkeit liegt eine schwere Tragik des davon betroffenen Großgrundbesitzes. Diese sieben Milliarden stellen die Summe der nominellen Verschuldung dar. Aber es ist bisher nicht gelungen, einwandfrei festzustellen (und kann vielleicht auch gar nicht gelingen), wieviel von diesen Schulden der Landwirtschaft *tatsächlich* zufflossen. Die Frage der Roggenverschuldung soll hier gar nicht behandelt werden. Aber ein Ausschnitt aus dem Gebiet der Goldmarkverschuldung soll kurz gestreift werden.

Es war begreiflich, daß die Landwirte sich danach sehnten, aus der Kontokorrent- und Wechselkreditwirtschaft heraus zu einer *Fundierung* der Schulden zu gelangen. Von gelegentlichen Privatkrediten abgesehen, war dieses Bedürfnis nach hypothekarischem Kredit natürlich am besten durch die Wiederbelebung des Pfandbriefverkehrs zu bewerkstelligen. Im Westen haben sich die Provinzialbanken um die Sanierung der landwirtschaftlichen Verhältnisse überaus verdient gemacht. In dem Maße, wie das Bedürfnis nach Anlagewerten stieg, gaben sie erst zehnpromzentige, dann achtprozentige Pfandbriefe aus und leiteten die ihnen zufließenden Mittel an die Landwirtschaft in Form von Hypothekarkrediten weiter. Diese Hypothekarkredite wurden nach dem dort üblichen Brauch *in bar* ausgezahlt. Und die Differenz zwischen dem, was der Landwirt verzinsen mußte und was er wirklich bekam, war dort niemals sehr groß. Ganz anders im Osten. Dort haben einige Landschaftsinstitute den Großgrundbesitzern Hypothekarkredite unter den üblichen Bedingungen der Landschaften gegeben, d. h. nicht in bar, sondern *in Pfandbriefen*. Aber die Landschaft kümmerte sich meistens nicht darum, ob ihr Pfandbrief Absatz fand oder nicht. Denn den Pfandbrief zu Geld zu machen, war ja Sache des Schuldners. Die Schuldner haben nun vielfach selbst die zehnpromzentigen Pfandbriefe mit 40% Disagio verkauft, so daß sie also nur 60% des Wertes, den sie zu tilgen und zu verzinsen hatten, wirklich in barem Gelde erhielten. Daß etwas derartiges geschehen konnte, ist um so absonderlicher, als nach den landwirtschaftlichen Bestimmungen diese Pfandbriefe gar nicht direkt von den Schuldnern, sondern nur durch Vermittlung der Landschaft realisiert werden konnten. Und es ist unbegreiflich, daß es keinem der Leiter dieser Landschaftsbanken im Interesse seiner landschaftlichen Klientel in den Sinn kam, diese Pfandbriefe zu solchen Kursen nicht zu verkaufen, sondern die Anregung zu geben, eine großzügige Beleihungsaktion für diese Pfandbriefe einzuleiten, um in besseren Zeiten die Pfandbriefe zu angemessenen Preisen realisieren zu können. Doch

auch das gehört ja nun leider der Vergangenheit an. Alle Landwirte aber, die dieses Mißgeschick hatten, stehen jetzt einer ganz verzweifelten Situation gegenüber. Denn wenn man die geringe Summe berechnet, die sie bekommen haben, so stehen sie jetzt selbst bei vernünftiger Verwendung dieses Geldes unter Hinzurechnung der Aufwertungshypotheken und der Steuern einer Aufbringungslast gegenüber, die sie gar nicht bewältigen können. Da man auch vom großen Landwirt nicht verlangen kann, daß er im finanziellen Dingen Sachverständiger ist, so scheint mir hier eine unverschuldete Notlage vorzuliegen, der gegenüber der Staat ein Übriges tun sollte, vorausgesetzt, daß bei einer vernünftigen Regulierung der Schuld die betroffenen Wirtschaften *rentabel* gemacht werden können.

Anders liegen die Dinge aber bei jener Verschuldung des Grundbesitzes, die nicht durch diese besonderen Begleiterscheinungen charakterisiert ist. Hier kann den betroffenen Landwirten meines Erachtens gar nicht geholfen werden. Man muß aber zwischen der *Landwirtschaft* und den *Landwirten* unterscheiden. Die Landwirtschaft ist ein so integrierender Bestandteil der gesamten Volkswirtschaft, daß alles getan werden muß, um die Lebensfähigkeit der landwirtschaftlichen Betriebe zu schützen. Das ist aber keineswegs identisch mit der Erhaltung aller Landwirte. In vielen Fällen sind die Verhältnisse so unentwirrbar, daß nur die *Besitzreinigung* hilft, d. h. in praxi der *zwangsweise Besitzwechsel*. Diese Bereinigung hängt aber wieder aufs engste mit einer durchgreifenden Reform und Revision der Genossenschaftskredite, also auch der eingefrorenen Kredite der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse zusammen. Das schlimmste Übel liegt nämlich nicht etwa bei denjenigen Betrieben, die zur Subhastation gelangt sind, sondern dort, wo die Subhastation gewaltsam verhindert wird. Sie wird verhindert von Genossenschaften, die ihren Zusammenbruch nicht offen deklarieren wollen, der eintreten müßte, wenn ihre Forderungen aus verschiedenen Krediten ausfallen, oder die vielleicht finanziell in der Lage wären, selbst vorübergehend die Besitztümer bei der Subhastation zu erwerben, die aber ihre Immobilisierung nicht offen in Erscheinung treten lassen wollen. Hier hilft nur eine rücksichtslose Revision und Eintreibung der eingefrorenen Kredite der Preußenkasse, vielleicht auch der Rentenbank-Kreditanstalt und der einzelnen Genossenschaften. Sollte die Inanspruchnahme der Haftverpflichtungen durch die zusammenbrechenden Genossenschaften auch bäuerliche Mithaftende mit dem Ruin bedrohen, so kann der Staat, wenn er die Größe des Schadens übersieht, immer noch intervenieren. Dann aber werden die Bauern endlich einmal erkennen, wo die überschuldeten Kreditnehmer sitzen, für die sie mithaften.

Erst wenn diese Reinigung erfolgt ist, kann man das Problem des landwirtschaftlichen Groß-

besitzes wirtschaftlich und finanziell überschauen und von Grund auf regeln. Wahrscheinlich wird sich herausstellen, daß eine *Verbilligung des landwirtschaftlichen Zinsfußes* unter das jetzt landesübliche Zinsniveau dringend notwendig ist. Es ist fraglich, ob in allen Gegenden des Ostens auch der solide und kenntnisreiche Landwirt bei dem jetzigen Zinsfuß wirtschaften kann. Oder genauer: es wird die Frage aufgeworfen werden müssen, wie er seine Wirtschaft umstellen muß, um auf der Grundlage der augenblicklichen Normalzinssätze Erträge erzielen zu können. Denn eine finanzielle Aktion zugunsten der Landwirtschaft darf nur erfolgen, wenn Sorge dafür getragen wird, daß die aufgewendeten Gelder auch vernünftig verwandt werden. Wenn sich die landwirtschaftlichen Organisationen etwas weniger um Politik und etwas mehr um ihre eigentlichen wirtschaftlichen Aufgaben kümmern wollten, so würden sie wahrscheinlich in Zukunft solchen Aufgaben gewachsen sein, und sie würden ein wichtiges Glied innerhalb einer großzügigen landwirtschaftlichen Kreditaktion bilden.

Auf alle Fälle können solche Pläne erst erwogen werden, wenn diejenigen Landwirte, die aus mangelnder Sachkenntnis oder durch Leichtsinns in eine unhaltbare Situation gerieten, aus der Landwirtschaft entfernt werden konnten. Es darf nur den neuen Besitzern oder solchen alten Besitzern geholfen werden, denen eben noch zu helfen ist. Aber den zweifellos verlorenen Geldern jetzt neues Geld, noch dazu aus Mitteln aller Steuerzahler, nachzuwerfen, ist politisch und wirtschaftlich untragbar.

Freilich müssen sich schon jetzt alle politischen Parteien darüber klar sein, daß innerhalb der Sanierungsaktion für die Landwirtschaft neben der Frage der Zinsverbilligung und der Hypothekenbeschaffung die wichtigste Rolle die *Steuerreform* spielen muß. Es hat keinen Zweck, das gleiche Steuerprinzip für Stadt und Land aufzustellen. Man wende nicht ein, daß innerhalb des gleichen Prinzips die Zahlungen ja ganz verschieden ausfallen. Gerade das scheint das Verhältnis zwischen Stadt und Land zu vergiften. Denn die große Masse der städtischen Bevölkerung sieht nur, daß der Landwirt anders veranlagt wird als der Städter oder daß er bei gleicher Veranlagung weniger zahlt oder daß er mit seinen Steuern im Rückstand bleibt. Dadurch muß der Eindruck der Bevorzugung, der Liebesgabe, der Steuersabotage erweckt werden. Es ist daher viel wichtiger, sich darauf zu besinnen, daß eine landwirtschaftliche Steuer prinzipiell anders gestaltet sein muß als eine städtische. Das Ergebnis einer solchen Besinnung sollte in Gesetzesform gebracht werden, wobei man die Steuern zugleich so zu gestalten hätte, daß derjenige landwirtschaftliche Betrieb prämiert wird, der das Kapital der Volkswirtschaft am zweckmäßigsten zur Hebung der landwirtschaftlichen Produktivität verwertet.



# Analyse der Verteilungskosten im Großhandel

für die Binnenhandels-Abteilung des amerikanischen Department of Commerce  
verfaßt von dem Referenten J. W. Millard

Im Vorwort zu der Denkschrift der Binnenhandels-Abteilung des amerikanischen Handelsministeriums gibt Staatssekretär z. D. Prof. Dr. Hirsch eine Zusammenstellung der für Großhandelszweige festgestellten allgemeinen Handels-Unkosten. Die Denkschrift enthält sehr genau detaillierte Hinweise zur Rationalisierung des Großhandels, indem eine Metallwaren-Großhandlung wie folgt untersucht wird: Die Gesamtkosten des Unternehmens werden nach Funktionen aufgeteilt. Dabei stellt sich heraus, daß eine Anzahl Warenarten nicht Nutzen, sondern Verlust bringen, daß bei Kunden, deren Mindestabnahme zu niedrig bleibt, dasselbe eintritt, und bei zwei weit entfernten Punkten des Absatzradius der Nutzen ebenfalls in Schaden umschlägt. Die Folge ist, daß die Zahl der geführten Artikel auf die Hälfte herabgedrückt wird, der Umfang des Absatzgebiets um fast ein Drittel verkleinert, der Umfang des Gesamtumsatzes nach Ausscheidung solcher Artikel auch um fast ein Drittel verringert wird. Nach drei Jahren Arbeit nach diesem System hatte sich der Reingewinn absolut um 35% vergrößert, der Reingewinn auf den Umsatz berechnet um 68%. Die Kosten dieses Unternehmens waren um 4% unter die Durchschnittskosten ähnlicher Großhandelsfirmen gesunken.

## Vorwort von Professor Dr. Hirsch

Die nachstehenden Untersuchungen der Binnenhandels-Abteilung des Hooverschen Ministeriums zeigen die Verfeinerung der ersten Rationalisierungs-Bestrebungen, die im amerikanischen Großhandel unter der Führung der Harvard-Universität vor etwa zehn Jahren eingesetzt haben. Diese hatte, wie auch beim Detailhandel, so beim Großhandel in einer großen Zahl von Fällen die Unkosten auf den Umsatz berechnet und diese Ermittlungen in besonderen Publikationen herausgegeben. Andere Institutionen sind dem Beispiel gefolgt. Auf Grund dessen konnte ich schon im Vorjahr diese Zusammenstellung veröffentlichten:

unter dem Durchschnitt liegt. Sie geben aber darum noch keinerlei Auskunft darüber, ob die Struktur solcher Großhandelsbetriebe im allgemeinen zweckmäßig ist, und ob diese durch genauere Durcharbeitung der Einkaufs- und Absatz-Methoden bedeutsame Ersparnisse sowohl für den Einzelnen wie für die Gesamtheit erzielen können. In mehreren Richtungen hat nun Staatssekretär Hoover und mit ihm arbeitend die Handelskammer der Vereinigten Staaten diese Ergänzungen zu geben versucht. Zunächst ist in elf repräsentativen Städten der Union ein Handels-Zensus über Umsätze, Zahl der Betriebe, Zahl der Beschäftigten und die Gesamtgliederung der Warenarten im Handel sowohl für den einzelnen wie auch für den Großhandel durchgeführt worden.

Gleichzeitig hat die Binnenhandels-Abteilung die Ausarbeitung von Landkarten begonnen, die die natürlichen Absatzkreise des Großhandels für das große Gebiet der Union zeigen, zunächst für den Kolonialwarenhandel. Dann ist man dazu übergegangen, aus dem einzelnen Betrieb heraus die Wirtschaftlichkeit der Warenarten, der Absatzkreise und der einzelnen Absatzmengen an die Kunden zu untersuchen. Solche Untersuchungen scheinen um dessentwillen außerordentlich wichtig, weil sie aus den einzelnen Betrieben heraus volkswirtschaftlich bedeutsame Wirkungen hervorbringen können. Sie zeigen dem Einzelnen, welche Teile des Umsatzes er besser ändern überläßt, da in seinem Betrieb dieser Umsatzteil eben unwirtschaftlich ist. Damit bewirkt der Einzelne eine Kostensenkung in seinem Betrieb. Indem aber solche Erkenntnis sich verbreitet und verbreitert, wird unnützer Aufwand, insbesondere auch unnützer Konkurrenz-Aufwand, volkswirtschaftlich weitgehend vermindert. Deshalb dürfte die nachstehende Untersuchung, gerade weil sie stark ins Detail geht und im einzelnen zeigt,

Unkosten in % des Umsatzes beim amerikanischen Großhandel mit

	Kolonial- waren 1923	Drogen 1924	Manu- faktur- waren 1923	Kon- fektion —	Schuh- waren —	Elektr. Ar- tikeln —	Auto- Ar- tikeln 1924
Gehälter aller Art im Verkauf .....	2,6	3,6	5,7	5,5	4,9	5,2	3,2
Reklame .....	0,06	0,15	0,13	2,0	0,4	1,5	0,7
Sonst. Verkaufskosten	0,09	0,09	0,15				0,25
Gehälter der Versand- arbeiter .....	1,2	2,7	0,8	3,5	3,2	5,0	1,7
Verpackung .....	0,05	0,27	0,13				0,2
Fracht und Rollgeld ab Betrieb .....	0,9	0,55	0,16	0,5	0,5	0,5	0,6
Gehälter der Verwal- tung .....	2,0	3,4	2,8				4,7
Büromaterial .....	0,2	0,36	0,26	0,5	0,5	0,5	0,7
Telephon u. Telegraph	0,07	0,11	0,05				0,25
Sonstiges, Einkauf, Verwaltung, Betrieb	0,15	0,2	0,45	1,4	0,6	0,9	0,5
Miete .....	0,5	0,7	0,7				1,2
Heizung, Licht, Kraft	0,08	0,14	0,1	0,3	0,2	0,1	0,2
Steuern .....	0,3	0,4	0,5	0,4	0,6	0,6	0,35
Versicherung .....	0,15	0,2	0,23				0,3
Reparaturen .....	0,03	0,05	0,04	1,1	2,7	0,8	0,07
Abschreibung .....	0,08	0,13	0,1				0,2
Zinsen aller Art .....	1,5	1,9	2,8	1,6	1,5	1,5	2,0
Sonstiges .....	0,2	0,35	0,5				0,6
Verlust a. schlechten Schulden .....	0,4	0,3	1,0	1,0	1,6	1,5	0,7
Gesamtkosten .....	10,6	15,6	16,6	16,1	15,3	15,1	23,5
Brutto-Aufschlag .....	11,3	17,0	17,8	—	—	—	24,8
Reingewinn .....	0,7	1,4	1,0	—	—	—	1,9
Reingewinn jährlich unge- lager jährlich unge- schlagen mal .....	5,9	3,9	3,4	2,0	5,0	—	3,6

Diese Feststellungen sind Allgemeingut der Wirtschaft in den Vereinigten Staaten geworden. Sie geben dem einzelnen Unternehmer Anhaltspunkte über die Frage, ob er mit seinen Unkosten über oder

welches Verfahren empfohlen wird, auch für die Zwecke der deutschen Großhandels-Rationalisierung von Bedeutung sein.

\* \* \*

### Denkschrift von J. W. Millard

Das Problem der Senkung der Verteilungskosten läßt sich auf so wenige Grundprinzipien zusammendrängen, daß die Kürze der Schlußfolgerungen an sich ihre Anwendung zuweilen zu verhindern scheint.

Im Verlauf der drei Sitzungen, welche die Produzenten, Großhändler und Detailhändler im Jahre 1923 im Handelsministerium der U. S. A. abgehalten haben, wurden die nachstehenden drei Definitionen über die Funktionen der Verteiler ausgearbeitet.

#### Fabrikanten

Der Fabrikant hat die Funktion, Rohmaterialien oder halbfertige Waren in Fertigfabrikate oder -produkte umzuwandeln, um die Bedürfnisse oder den Geschmack der Verbraucher zu befriedigen, wobei er sich die Erfahrung, die Methoden und die Einrichtungen zunutze macht, die für diesen Zweck zur Verfügung stehen.

#### Großhändler

Der Großhändler hat die Aufgabe, ein gut gewähltes Warenlager zu führen, angemessene Warenmengen einzukaufen, ein Reservelager für die Detailhändler innerhalb des Radius wirtschaftlicher Verteilung und Bequemlichkeit zu halten, und dem Detaillisten angemessene Wareneinheiten so billig als möglich zu verkaufen.

#### Einzelhändler

Der Einzelhändler erfüllt die letzte Aufgabe bei der Verteilung der Waren und vollendet damit alle voraufgegangenen Bemühungen, indem er die Waren den Konsumenten zu der Zeit, an dem Ort und in der Form zugänglich macht, in denen sie von jenen gewünscht werden.

Die wirkliche Funktion des Einzelhändlers besteht darin, daß er als Einkaufsagent für seine Gemeinde dient; als solcher führt er eine selbstgewählte Reservenederlage von Waren, um die Bedürfnisse des individuellen Verbrauchers zu befriedigen.

Vom Gesichtspunkt der Verteilung aus lassen sich diese drei Definitionen um drei Faktoren herum konzentrieren: 1. Waren; 2. Kunden (als Individuen); 3. Wohnort der Kunden.

#### Waren

Die Vereinfachung von Größe und Mannigfaltigkeit der Waren als Kontrolle zur Steigerung des Umsatzes liefert ein ausgezeichnetes Beispiel dafür, was sich durch eine kritische Untersuchung der Waren erreichen läßt. Die jährlichen Ersparnisse, die durch die Eliminierung schlechtgehender Warenartikel bewirkt wurden, übersteigen nach glaubwürdigen Schätzungen 500 Millionen Dollars.

#### Kunden

Es bedurfte keiner langwierigen Überprüfung der Konten, um die Detaillisten herauszufinden, die in lächerlich kleinen Mengen einkaufen, ungewöhnliche Dienstleistungen verlangen und der Meinung sind, die Ausdehnung der Kreditgewährung gehöre zu den Rechten und nicht zu den Gefälligkeiten. Transaktionen dieser Art passen schlecht zu der funktionellen Definition der Aufgaben des Großhändlers, „den Detaillisten angemessene Wareneinheiten möglichst billig zu verkaufen“.

#### Wohnort

Die allgemeine Regel, daß die Verteiler „ein Reservewarendepot für die Detailhändler innerhalb des Radius wirtschaftlicher Verteilung und Bequemlichkeit halten sollen“, wird zwar allgemein anerkannt, aber nicht ebenso allgemein befolgt. In dem Streben nach größerem Verkaufsumsatz verliert man leicht die Unkosten aus den Augen, die den Verkäufen anhaften, die über den wirtschaftlichen Verteilungsradius hinaus getätigt werden.

#### Zusammenfassung

Die richtigen Waren in den richtigen Mengen an die richtigen Leute in den richtigen Standort zu einem angemessenen Gewinn zu verkaufen, ist das Ziel der Verteiler geworden. Es ist verhältnismäßig leicht, diese erfolgverheißenden Direktiven als allgemeine Wahrheiten zu verkünden, aber ehe sie sich durchführen lassen, muß mit dem erschreckenden Mangel an statistischen Kenntnissen über die Bewegung und die Kosten der Verteilung aufgeräumt werden. In den letzten fünf oder zehn Jahren hat das Studium der Betriebsunkosten im Groß- und Kleinhandel deutliche Fortschritte gemacht, zum großen Teil dank der Arbeit der Handelsverbände und ihrer Zusammenarbeit mit Hochschulen und Universitäten.

#### Untersuchung der Unkosten

Als Beispiel für die von den Handelsverbänden auf dem Gebiet der Verteilungsunkosten geleistete Arbeit bringen wir die nachstehende Tabelle, die von dem Nationalen Verband für Metallwarengroßhandel (National Wholesale Hardware Association) zusammengestellt wurde.

#### Durchschnittliche Generalunkosten — 1922

	In % des Bruttoverkaufs (1922)
<i>Verwaltung</i> — Direktoren, Abteilungsleiter Assistenten und leitende Angestellte . . .	2,29
<i>Bürogehälter</i> , einschließlich aller Schreibkräfte, Buchhalter, Stenographen und Büroangestellten . . . . .	2,10
<i>Verkehr</i> — Postporto, Schreibwaren, Bureaubedarf, Telegraph und Telephon . . .	0,75
<i>Gesetzliche Ausgaben und Ausgaben für Rechnungseinziehung</i> — Bücherrevisoren, Börsenverkehr . . . . .	0,17
<i>Heizung, Beleuchtung, Wasser und Elektrizität</i> . . . . .	0,16

Reparaturen und Wertminderung der Gebäude, der Einrichtung und der Ausstattung . . . . .	0,37
Kisten und Packmaterial, Rollgeld und Spedition . . . . .	0,88
Gehälter des Geschäfts- und Lagerpersonals einschließlich des mit der Ausführung der Aufträge, dem Packen und der Verladung beschäftigten Personals . . . .	2,24
Reklame . . . . .	0,48
Gehälter des Verkaufspersonals . . . . .	4,88
Miete und Immobilienlasten . . . . .	1,07
Versicherung und Steuern, ausschließlich der auf Immobilien ruhenden . . . . .	0,95
Vermischte Ausgaben (alle oben nicht angeführten Ausgaben) . . . . .	0,48
Gesamte Betriebsunkosten, ausschließlich der weiter unten angeführten . . . .	16,41
Zinsen für geliehenes Geld und 6% Zinsen für das eigene Kapital und den ins Geschäft gesteckten Überschuß . . . . .	3,09
Verluste durch schlechte Schuldner . . .	0,79
Gesamte Großhandelsunkosten (gesamter Netto-Aufschlag) . . . . .	20,50

#### Kostenuntersuchung nach Funktionen

Die Resultate dieser „Erkenne-deine-Unkosten“-Kampagne sind von unschätzbarem Wert, aber das Gebiet ist kaum erst in Angriff genommen worden. Meistenteils wurden die Untersuchungen strikt nach den Kontoführungsmethoden angestellt, wobei man in erster Linie danach fragte, an wen das Geld gezahlt wurde und erst in letzter Linie, auf welche Verteilungsfunktionen es entfiel. Die vorliegende Untersuchung setzt sich das Ziel, an einigen Beispielen aufzuzeigen, was sich durch funktionelle Untersuchung erreichen läßt.

Funktionelle Untersuchung ist ein sehr imposanter Name für ein sehr einfaches Projekt. Ein Großhändler ist zugleich Einkäufer, Finanzmann, Eigentümer eines Warenlagers, Verkaufs- und Sammelstelle und Verloader. Die Pflichten jeder dieser Eigenschaften hängen mit der Bewegung der Waren vom Fabrikanten zum Detaillisten zusammen. Mit anderen Worten, sie bilden die Funktion des Großhändlers. Jeder Posten in den Generalunkosten muß mit diesen einzelnen Funktionen in Beziehung gebracht werden, wenn wir ein klares Bild von dem Geschäft eines Großhändlers bekommen wollen.

Die Hauptschwierigkeit, ein befriedigendes Kostenfeststellungssystem für Verteiler zu gewinnen, liegt daran, daß sich die Verteilung im Unterschied zur Herstellung nicht unmittelbar in meßbare funktionelle Rubriken unterteilen läßt. Selbst bei der Herstellung hochdifferenzierter Waren ist es möglich, die auf die kleinsten Teile entfallenden unmittelbaren und Generalunkosten zu berechnen. Die Totalität dieser Einzelposten gibt uns ebenfalls die unmittelbaren Unkosten an. Der hauptsächliche Unterschied zwischen den Herstellungs- und den Verteilungskosten besteht darin, daß ein weit größerer Teil der Verteilungskosten unter Rubriken der Generalunkosten fällt, der sich nicht ohne weiteres

in funktionelle Gruppen einordnen läßt. Mit der Ausdehnung des Geschäfts nehmen die einzelnen Unkostenposten an Zahl und Kompliziertheit zu.

#### Generalunkosten

Unter den einfachsten Verhältnissen konnte der Großhändler ohne Lagerhäuser, Bureaus, Speditionseinrichtungen und Verkäufer arbeiten — kurz ohne irgendwelche Kapitalinvestitionen. Von einem einfachen Zimmer aus konnte er die mündlichen Aufträge der Einzelhändler entgegennehmen und sie auf gleiche Weise an die Fabrikanten weitergeben. Der Fabrikant brachte dann die Waren an den Ort heran, an dem der Einzelhändler auf sie wartete. Die einzigen Unkosten, die dieser Art von Transaktion anhafteten, waren ein Entgelt für die kurzen Bemühungen des Großhändlers und die Benutzung seines Zimmers. Irgendwelche anderen Lasten entstanden kaum. Sobald man jedoch anfang, im Verlaufe des normalen Geschäftsverkehrs neue Dienstleistungen von dem Großhändler zu verlangen, mußten zusätzliche Kosten auf die Warenpreise aufgeschlagen werden, um ihn zu entschädigen. Die Schritte, die man unternommen hat, um den Umfang und die Kosten dieser Dienstleistungen zu untersuchen, ersehen wir aus der oben gegebenen Zusammenstellung.

#### Die Notwendigkeit zweckdienlicher Information

Die Unzulänglichkeit dieser Feststellungsweise, die eigentlich als Wegweiser im geschäftlichen Leben dienen sollte, zeigt sich besonders deutlich, wenn man die Zahlen an Hand eines bestimmten Warenartikels analysiert. Bei der Art der gegenwärtigen Rechnungsweise hat der Verteiler keine andere reale Grundlage zur Festsetzung von Preisen, die am Jahresende einen angemessenen Gewinn abwerfen sollen, als die prozentualen Kosten der einzelnen Ausgabenrubriken plus Reingewinn. In jedem Geschäft werden bestimmte Artikel geführt, die nur auf kurze oder nur auf lange Sicht nutzbringend sind, aber ihre wirkliche Messung ist bisher nicht erfolgt. Die Preise werden so festgesetzt, daß der Großhändler die Konkurrenz mit den übrigen Großhändlern aushalten kann, die wiederum ihrerseits nicht sicher sind, ob ihre Berechnung auch einen entsprechenden Verdienst abwerfen wird. Es scheint die allgemeine Meinung zu herrschen, daß, sofern es nur gelingt, die jährliche Verkaufsmenge zu steigern, irgendein unbekannter Faktor schon auf übernatürliche Weise dafür sorgen würde, daß über die Unkosten hinaus ein Gewinn übrigbleibt, ganz unbekümmert um das Verhältnis zwischen den Selbstkosten und dem Verkaufspreis der einzelnen Artikel.

Auf diese Meinung bezieht sich ein Passus in einer Rede von O. D. Street, dem früheren Direktor der *Western Electric Company Inc.*, die er vor dem Nationalen Verband der Inserenten (Association of National Advertisers) gehalten hat:

„Wenn wir die Produktions- und Verteilungskosten jeder Ware, die wir handeln, kennen werden, wenn wir die Einträglichkeit der einzelnen Konten der Händler,

die wir bedienen, kennen, und wenn die Zwischenhändler und Grossisten die Einträglichkeit jedes Detailhändlers, mit dem sie in Geschäftsverbindung stehen, kennen werden, dann, aber auch erst dann wird es weniger Fabriken geben, welche die gleichen Waren herstellen, weniger Verteiler, die ihre Artikel auf dem Großhandelsmarkt verkaufen, und weniger Händler, die vorgeben, dem kaufenden Publikum zu dienen. Dann und nicht eher werden wir die Frage gelöst haben, warum die Produktions- und die Verteilungskosten so hoch sind."

### Eine Methode zur Gruppierung der Verkaufskosten

Eine Metallwaren-Großhandelsfirma hat schon vor 1920 eine über die bloßen Durchschnittszahlen hinausgehende Methode benutzt, um die Verkaufskosten der Produkte von 62 Fabrikanten, die 71% ihres Gesamtalters ausmachten, festzustellen. Der Erfolg dieses Verfahrens hat sich seither so deutlich herausgestellt, daß die Firma es auf ihren ganzen Warenbestand ausgedehnt hat. Sie begann damit, daß sie die üblichen Kostenberechnungen, wie sie die erste Tabelle dargestellt hat, in folgende neun Rubriken umänderte.

#### Funktionelle Unkostenaufteilung

Verkauf:	Gehälter und Auslagen der auf Reisen befindlichen Verkäufer;
Büro:	Gehälter des Büropersonals, Telefon, Schreibwaren, Postporto und sonstige Bureauunkosten;
Umfang:	Die Hälfte der Gehälter des Lagerhaus- und Schiffspersonals, die Hälfte der Gehälter des Speditionspersonals und die halben Kosten des Versandraums;
Expedition:	Die gleichen Posten wie unter „Umfang“;
Warenlager:	Die halbe Miete des Lagerhauses;
Umsatz:	Die andere Hälfte der Lagerhausmiete, Zinsen für geliehenes und eigenes Kapital und Feuerversicherungsprämien;
Reklame:	Kataloge, Zirkulare, Stiftungen, Subskriptionen, Unterhaltungen;
Verwaltung:	Die Gehälter der leitenden Angestellten;
Vermischtes:	Alle in den obigen Rubriken nicht enthaltenen Angaben.

Diese Aufstellung ist so neu und einzigartig, daß sie einer kurzen Erklärung bedarf, ehe wir weiter fortschreiten. Die Handelsunkosten für Drahtstifte sind andere als die für Hufnägel, vor allem aus dem Grunde, weil die übliche Verkaufseinheit der Hufnägel zumeist ein Faß beträgt, die der Drahtstifte dagegen zehn Faß. Es macht offenbar weniger Unkosten, zehn Fässer Drahtstifte auf einen Auftrag zu verschiffen als je ein Faß Hufnägel auf zehn Aufträge. Um diesen Unterschied zu erfassen, wurde die Unterteilung „Expedition“ eingeführt, welche die halben Gehälter des Lagerhaus- und Verschiffungspersonals, die Hälfte der Rollgeldkosten und die Hälfte der Schiffsraumkosten umfaßt.

„Umsatz“ bedeutet die Ausgaben für die Lagerhausräume und für die Benutzung des Kapitals. Wenn man eine Ware viermal im Jahr umschlägt, dann braucht sie natürlich bloß halb so viel Platz, als wenn man sie nur zweimal im Jahr umschlägt. Daher die Unterteilung der Lagerhausunkosten in

die Rubriken „Umsatz“ und „Warenlager“. Die Bedeutung der vier ungebräuchlichen Rubriken „Umfang“, „Expedition“, „Umsatz“ und „Warenlager“ wird uns klarer, wenn wir sie an einem bestimmten Beispiel erläutern.

Die allgemeine Betriebskostenaufstellung nach den neun Unterabteilungen stellt sich folgendermaßen dar:

Konto	Darunter fallende Einzelposten	Großhandelsunkosten	
		in Doll.	in % des Bruttoverkaufs
Verkauf	Alle Einzelposten zus. ... Gehälter 42 628 Doll., Reisen 21 409 .....	295 463	16,11
Büro	Gehälter 30 615, Schreibwaren 11 375, Telefon usw. 2 624, Bürobedarf 6 298 .....	64 037	3,49
Umfang	Die halben Gehälter des Lagerhaus- und Verschiffungspersonals 21 853, das halbe Rollgeld 1 293, die halben Kosten des Versandraums 1 123 ...	50 909	2,77
Expedition	Die gleichen Posten wie unter „Umfang“ .....	24 169	1,32
Umsatz	Die Hälfte der Lagerhausmiete 7 000, Zinsen 8 057, Zinsen für das investierte Kapital 18 240, Feuerversicherungsprämien 3 505 .....	24 169	1,32
Warenlager	Die Hälfte der Lagerhausmiete 7 000 .....	36 802	2,01
Reklame	Materialien 13 046, Gehälter 2 496 .....	7 000	0,38
Verwaltung	Gehälter 49 000 .....	15 542	0,85
Vermischtes	Gesetzliche Unkosten 1 240, Beheizung, Beleuchtung, Elektrizität 1 785, Reparaturen 2 205, Schlechte Schuldner 1 200, Steuern 9 045, Sonstiges 8 000 ..	49 000	2,67
		23 835	1,30

Als nächstes Ergebnis stellte sich heraus, daß die durchschnittlichen Unkosten zwar ungefähr 16% des Bruttoverkaufs ausmachten, daß sie sich aber bei einzelnen Artikeln unter 10% hielten, bei anderen hingegen bis über 22% beliefen. Auf Grund dieses Befundes wurde folgende Kostenskala aufgestellt:

Gesamtunkosten	Verkauf	Büro	Umfang	Expedition	Warenlager	Umsatz	Reklame	Verwaltung	Vermischtes
22,0	4,80	3,81	1,82	1,82	0,51	2,75	1,17	3,67	1,79
20,0	4,35	3,45	1,65	1,65	0,47	2,51	1,06	3,33	1,62
18,0	3,92	3,11	1,48	1,48	0,43	2,26	0,96	3,00	1,46
16,0	3,49	2,77	1,32	1,32	0,38	2,01	0,85	2,67	1,30
14,0	3,05	2,42	1,16	1,16	0,33	1,75	0,74	2,34	1,14
12,0	2,62	2,08	0,99	0,99	0,29	1,51	0,64	2,00	0,98
10,0	2,18	1,73	0,83	0,83	0,23	1,25	0,53	1,67	0,81

Die mittlere Linie dieser Skala (16%) gibt die durchschnittlichen Ausgabenzahlen für das Gesamtgeschäft an. Um die Prozentzahlen für die einzelnen auf 10% geschätzten Posten zu gewinnen, wurden  $^{10/16}$  der Durchschnittszahlen (mittlere Linie) gerechnet. Und nun zum Gebrauch dieser Skala.

Das nachstehende Diagramm gibt graphisch die auf die neun Rubriken entfallenden Kosten von vier ganz verschiedenen Artikeln an: Bolzen, Fieberthermometer, Rasenmäschinaschinen und Nägel.

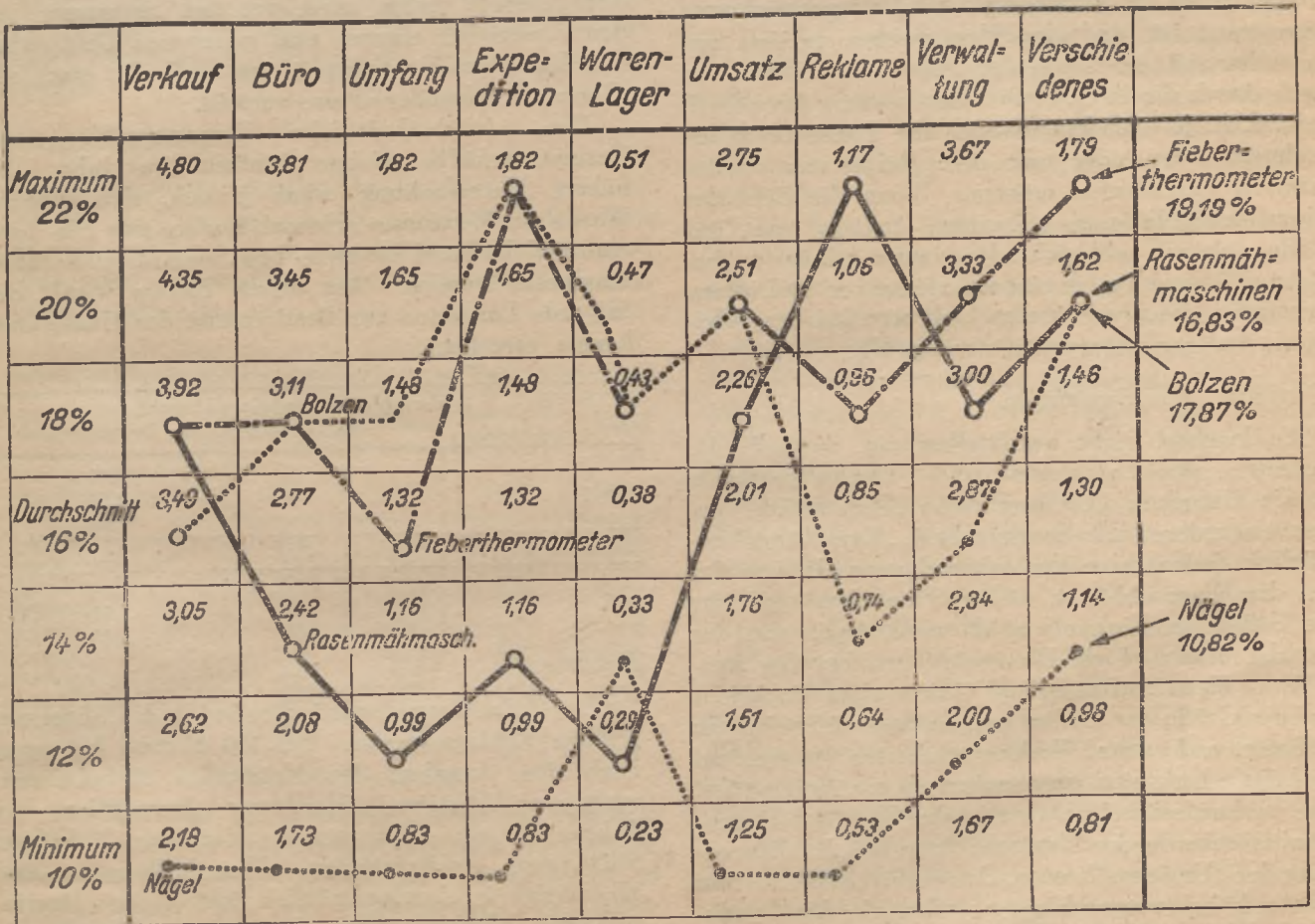
**Exaktheit im Geschäftsbetrieb**

Als ersten Einwand gegen diese Kostenfeststellungsmethode wird man vielleicht die vielen Einzelposten anführen, bei denen man auf willkürliche Schätzungen angewiesen ist. Nun hatte aber die Firma ihre Bestände praktisch von drei leitenden Angestellten sehr sorgfältig überprüfen lassen. Die drei Herren waren selbst überrascht, wie völlig ihre

**Anpassung der Waren an die Kostenskala**

**Verkauf**

Von den im Diagramm bezeichneten vier Artikeln wurden zwei höher geschätzt als der durchschnittliche Verkaufspreis, einer zum richtigen Verkaufspreis und einer zu einem Minimalpreis. Dieser letzte Artikel, nämlich Drahtstifte, bedarf einer kurzen Erklärung. Der Einzelhändler hat in der Regel einen Stapel dieser Ware auf seiner Bedarfsliste stehen. Man könnte nun ohne weiteres denken, daß für Bolzen das gleiche gilt, weil auch sie stets auf der Bedarfsliste vertreten sind. Aber man muß



Schätzungen in den meisten Fällen mit der tatsächlichen Bestandaufnahme übereinstimmten. Ergab sich irgendeine Meinungsverschiedenheit, so wurden alle Argumente zum Vergleich herangezogen, und erst nach völliger Klärung zum nächsten Posten geschritten.

Der eigentliche Prüfstein für das System war der erste Jahresabschluß. Bei der Zusammenrechnung der für die einzelnen Warenarten in Dollars vorausgeschätzten Betriebsunkosten stellte es sich heraus, daß die tatsächlichen Unkosten von den geschätzten um 0,83 % des Bruttoverkaufs nach oben abwichen. Im zweiten Geschäftsjahr wurde daher zu den geschätzten Zahlen ein Prozent dazugeschlagen, um diesen Fehler zu verbessern.

sich ins Gedächtnis rufen, daß sich ein Auftrag auf Bolzen auf eine ganze Reihe von Einzelposten verteilt. Die Eintragung dieser Posten nimmt im Verhältnis zum Wert des Auftrags sehr viel Zeit in Anspruch; nicht selten wird darum der Verkäufer einfach angewiesen, die betreffenden Regale selbst durchzusehen und zu notieren, wieviel zu ihrer Auffüllung fehlt.

Rasenmäschinaschinen und Fieberthermometer wurden beide etwas über den Durchschnittskosten veranschlagt. Zum Einkauf der Mähmaschinen, die ein Saisonartikel sind, muß der Einzelhändler schon zeitig im Frühjahr, wenn er noch immer an die Winterwaren denkt, etwas gedrängt werden. Die Erörterungen über den Preis, die Güte der ein-

zelen Fabrikmarken, die Eigenschaften der einzelnen Apparate, kurz die verschiedenen Stadien des Aushandelns erfordern so viel Zeit, daß man die Kosten etwas höher anschlagen darf.

Fieberthermometer sind ein Spezialartikel, den nicht alle Metallwarenfirmer zu führen bereit sind. Auch sie haben oft die Eigenschaften eines Saisonartikels und gehen besonders stark in den Ferien oder als Geschenkartikel. Diese Erwägungen erklären auch hier die höhere Unkostenberechnung.

#### Bürounkosten

Ein großer Teil der Bürospesen, so die Gehälter der Angestellten, denen die Warenexpedition, das Ausschreiben der Rechnungen, die Preisauszeichnung anvertraut ist, und der Magazineure variiert unmittelbar mit der Menge der Einzelposten. Er kann auch durch die Art der Preisbestimmung beeinflusst sein, d. h. je nachdem, ob sich die Preise netto berechnen lassen oder erst eine Reihe von Kalkulationen durchlaufen müssen. Wenn die Zahl der Einzelmanipulationen bei einem Auftrag von fünf Dollars ebenso zahlreich oder ebenso schwer zu berechnen ist wie die bei einem Auftrag von 50 Dollars, so werden die prozentualen Unkosten bei dem kleineren Auftrag naturgemäß weit größer sein.

#### „Umfang“ und Expedition

Es leuchtet nicht unmittelbar ein, weshalb die Gehälter des Lagerhaus- und Versandpersonals in die Rubriken „Umfang“ und „Expedition“ getrennt wurden. Die Sonderrubrik „Expedition“ ermöglicht jedoch eine Kostenberechnung, die von der Art der Ware abhängt, während im „Umfang“ nur die Größe des Einkaufs zählt, unabhängig von der Art der Ware. Viele Manipulationen bei der Ausführung eines Auftrags sind fixiert ohne Rücksicht auf die Größe der Order, und naturgemäß wird ein Auftrag auf zehn Verkaufseinheiten prozentual niedrigere Unkosten verursachen als ein Auftrag auf eine Verkaufseinheit. Daher ist der Wert des Durchschnittsverkaufs der Kontrollfaktor bei der Einordnung der „Umfangs“kosten. Das erklärt auch, warum Bolzen höher veranschlagt wurden als der Durchschnitt, denn selbst ein zahlenmäßiger großer Auftrag bedeutet bei ihnen noch keine große Dollarsumme, während Rasenmähdmaschinen, von denen jede mehrere Dollar kostet, schon bei Aufträgen auf drei oder mehr Stück eine greifbare Dollarsumme ausmachen, infolgedessen mit niedrigeren „Umfangs“kosten belastet sind.

Jede der im Diagramm verzeichneten Waren gibt uns eine gute Erklärung für die Notwendigkeit einer Methode zur genauen Bestimmung der Handelsunkosten. Fieberthermometer müssen wegen der Bruchgefahr separat verpackt werden; Rasenmähdmaschinen sind zwar nicht sehr umfangreich, machen aber gewisse Umstände, weil sie in zwei Stücke zerlegt werden und jedes einzeln verpackt werden muß, also zwei verschiedene Manipulationen erfordern: Auseinandernehmen, Bezeichnen usw. Bolzen nehmen

zwar auch nicht viel Raum weg, müssen aber doch separat gepackt werden oder mit einer Sendung schwerer Waren mitgehen.

#### Warenlager und Umsatz

Die eine Hälfte der Lagerhausmiete wird dem Warenlager zur Last geschrieben, entsprechend dem Platz, den die Waren pro Einheit des Wertes einnehmen. Diese Berechnung muß für jede Stapelware besonders angestellt werden, sie berücksichtigt aber nicht die Schnelligkeit, mit der die Ware wieder aus dem Lager herausgeht, oder, wie man sich gewöhnlich auszudrücken pflegt, den Lagerumschlag. Die verbleibende Hälfte der Lagerhausmiete wird daher auf „Umsatz“kosten gerechnet und zusammen mit den Zinsen für eigenes und geliehenes Geld sowie den Feuerversicherungsprämien auf die einzelnen Waren in folgender Weise verteilt.

Der durchschnittliche Lagerumschlag des Gesamtgeschäfts erfolgte fünfmal im Jahr. Die nähere Untersuchung ergab jedoch, daß manche Waren im Maximum achtmal, andere nur ein- bzw. einundeinhalbmal bis zwei- bzw. zweiundeinhalbmal umgesetzt wurden. Aus diesen Zahlen wurde der folgende Leitfaden zur Bestimmung der Umschlagskosten errechnet.

	Umschlagshäufigkeit mal	Umschlagskosten in % des Bruttoverkaufs
	2	2,75
	3	2,51
	4	2,26
Durchschnitt ...	5	2,01
	6	1,76
	7	1,51
	8	1,25

#### Reklame

Ein Metallwarengroßhändler hat in der Regel nur geringe Reklamespesen. Bei 150 Firmen betragen, nach den Angaben des Nationalen Metallwarenerverbandes (National Hardware Association) im Jahre 1922 die Ausgaben für Kataloge, Zirkulare, Stiftungen, Subskriptionen, Unterhaltungen und Wohltätigkeit durchschnittlich 0,48 % des Bruttoverkaufs. Einschließlich derjenigen Gehälter, die man auf die Reklamefunktionen anrechnen kann, kam der betreffende Verband zu der Zahl von 0,85 % des Bruttoverkaufs. Die Verteilung der Unkosten auf die einzelnen Waren wird natürlich beeinflusst durch etwaige besondere Anstrengungen des Geschäfts, durch Extrazirkulare, besonders große Inscrate oder Propagandabriefe, um einen bestimmten Artikel stärker zu lancieren. Die Kosten dieser Extraspesen lassen sich, wenn die Postporti genau kontrolliert werden, leicht berechnen und von den gesamten Reklameunkosten abziehen.

#### Verwaltung

Bei der Bestimmung der Verwaltungskosten hat die Großhandelsfirma, von der dieses Schema stammt, besonders berücksichtigt, daß die leitenden Angestellten infolge der Unbeständigkeit der Markt-

preise der einzelnen Artikel die Lager- und Marktverhältnisse dauernd kontrollieren müssen.

Eine Stapelware, bei der sich der Aufschlag in sehr engen Grenzen bewegt, wie z. B. Drahtstifte, erfordert eine häufige Befragung der leitenden Beamten, eine Untersuchung der Marktverhältnisse und Reisen nach den Marktzentren, bedarf also einer viel größeren Aufmerksamkeit als eine durchschnittliche Ware.

#### Vermischtes

Bruchschaden und Neuverpackung sind Beispiele für die vermischten Unkosten, die in diese letzte Kategorie entfallen. Diese Rubrik ist naturgemäß ein Gemenge von Ausgaben und unterliegt infolgedessen einer mehr willkürlichen Schätzung als die anderen.

#### Gesamtausgaben

Die gesamten Betriebsunkosten für die vier genannten Warenartikel wurden berechnet, indem man die unter jeder der neun Kategorien angeführten Einzelposten summierte. Die folgende Tabelle gibt die Gesamtzahlen an.

Gesamtkosten laut Diagramm (in % des Verkaufspreises)

	Fieber- thermometer	Bolzen	Rasenmä- maschinen	Nägel
Gesamtkosten(in % des Bruttoverkaufs)	19,19	17,87	16,83	10,82
Verkauf .....	3,92	3,49	3,92	2,18
Bureau .....	3,11	3,11	2,42	1,73
„Umfang“ .....	1,32	1,48	0,99	0,83
Expedition .....	1,82	1,82	1,16	0,83
Warenlager .....	0,43	0,43	0,29	0,33
Umsatz .....	2,51	2,51	2,26	1,25
Reklame .....	0,96	0,74	1,17	0,53
Verwaltung .....	3,33	2,67	3,00	2,00
Vermischtes .....	1,79	1,62	1,62	1,14

#### Inventurverminderung

Die Kenntnis der genauen Unkosten bewirkte viele merklichen Änderungen auf den wichtigsten Gebieten der Geschäftsgebarung, aber keine ist so ausgesprochen wie die Veränderung des Lagerbestandes. Im Jahre 1919, als das neue Kostenberechnungsschema zuerst in Anwendung kam, enthielt das Lager 12 000 verschiedene Warensorten, die bei 700 Fabrikanten eingekauft waren. Als man dann an die Auswahl der Artikel ging, an Hand deren das neue System erprobt werden sollte, stellte es sich heraus, daß die Produkte von 62 Fabrikanten 71% des Gesamtverkaufs ausmachten, während die restlichen 29% sich auf über 600 Fabrikanten verteilten. Als man das System noch auf andere Warensorten ausdehnte, erfolgte eine schnelle Verringerung der Einkaufsquellen. Im Jahre 1923 war die Zahl der Warensorten auf 10 475 reduziert und 1927 bereits auf 6500. Diese 6500 Warensorten stammten von 450 Fabrikanten, während die entsprechenden Zahlen vor zehn Jahren noch 12 000 beziehungsweise 700 betragen hatten. Ungefähr 60% des gegenwärtigen Warenverkaufs sind Erzeugnisse von 60 Fabrikanten;

90% stammen von 117 Produzenten. Die Geschäftsleitung ist überzeugt, daß sich noch eine weitere Verminderung durchführen läßt.

#### Einträglichkeit der einzelnen Konten

Zufrieden mit den Erfolgen der neuen Kostenanalyse, welche die Gesamtausgaben prozentual auf die Waren verteilt, die sie füglich tragen können, machten sich die Direktoren an eine weitere Untersuchung im Hinblick auf eine mögliche Senkung der Gesamtkosten. Bisher hatte man vorausgesetzt, daß die einzelnen Warenkonten alle gleich einträglich seien. Wenn die durchschnittliche Verkaufseinheit für Nägel 10 Fässer betrug, so nahm man einfach an, daß alle Detailhändler in Aufträgen von je 10 Faß und dem Mehrfachen davon, bestellen. Verhielt es sich jedoch so, daß sich die Verkaufsunkosten durch eine Vergrößerung der Verkaufseinheit senken ließen, so mußte man der Größe der einzelnen Aufträge natürlich mehr Aufmerksamkeit zuwenden.

Der Teil der Verkaufspesen, der darauf entfällt, den Verkäufer bis vor die Tür des Kunden zu bringen, ist ein fester Betrag, der nichts mit der Größe der Aufträge zu tun hat. Steht aber der erhaltene Auftrag zu diesen fixen Kosten in keinem richtigen Verhältnis, so wendet der Großhändler Kapital auf, um damit einen Defizit-Posten zu erwerben. Eine rohe Schätzung der Kosten jedes Kundenbesuchs ergab, daß Konten, die unter 600 Dollar jährlichen Einkaufswert aufweisen, nicht rentierten. Eine bindende Regel für die Höhe des bei jedem Kundenbesuch zu erwartenden Auftrags ließ sich natürlich nicht aufstellen, da das Feiertagsgeschäft mancher Einzelhändler in einem einzigen Monat zuweilen mehrere Hundert Dollar ausmacht, während ihre Aufträge in den übrigen Monaten in die Kategorie der unrentablen Konten fallen. In diesen Fällen arbeitet der Großhändler also elf Monate hindurch mit einem Verlust, der nur durch besonders große Feiertagsaufträge ausgeglichen wird.

An der Hand dieser Grundsätze wurden die Konten der 1432 Detailkunden der Firma sorgfältig durchgegangen und in der Folge energische Schritte unternommen. Nahezu die Hälfte der Konten fiel in die Kategorie der Verlustgeschäfte. Man legte daraufhin den Einzelhändlern die Sachlage dar, und über Nacht wurden 700 Konten aus den Büchern gestrichen. Ihre Beseitigung verkleinerte das Absatzgebiet um mehr als 33%. Diese Verengung der Verkaufssphäre, zusammen mit einer Verminderung der Warensorten um 30%, verringerte den Verkaufsumfang um 33%. Unter den ausgeschiedenen Produkten befanden sich besonders schwere Waren, wie Blei und Öl, die zwar eine erhebliche Dollarsumme ausmachten, aber trotzdem nicht einträglich waren. Daraus erklärt sich die deutliche Wirkung des neuen Kostenberechnungsschemas auf die Menge des Gesamtverkaufs.

Nach dreijähriger Wirksamkeit auf dem verkleinerten Absatzgebiet und einer Verminderung der Warensorten, stellte es sich heraus, daß der Reingewinn in Dollars um 35% zugenommen hatte und

das Verhältnis des Reingewinns zum Verkauf um 68%. Die Betriebsunkosten waren um 4% des Bruttoverkaufs unter den Durchschnitt ähnlicher Firmen des gleichen Handelszweiges gesunken.

Eine Nachprüfung der Art, wie sich die Bürounkosten bei der Ausführung der einzelnen Aufträge auf diese verteilen, wurde von der *Western Electric Company* unternommen und dürfte wohl von mehr als bloß vorübergehendem Interesse sein. Es ergab sich nämlich, daß sich die Spesen für kleine Aufträge — solche, deren Wert unter 25 Dollar bleibt — zwischen 3,25 und 5 Dollar bewegen, während der durchschnittliche Bruttogewinn zwischen 0,71 und 4,48 Dollar schwankt. Der durchschnittliche Verlust bei diesen Aufträgen betrug demnach etwa 1,63 Dollar, und da Aufträge dieser Größenordnung mehr als 60% aller Orders ausmachen, belief sich der durch sie verursachte jährliche Gesamtverlust auf über  $\frac{3}{4}$  Millionen Dollar.

**Relative Einträglichkeit der Aufträge**  
Zusammengestellt von O. D. Street aus den Daten der  
*Western Electric Company*.

	Insgesamt	Über 25 \$	Unter 25 \$	10—15 \$	5—10 \$	Unter 5 \$
Zahl der Aufträge ...	772 000	309 000	462 000	162 000	108 000	193 000
Prozent der gesamten Aufträge ...	100	40	60	21	14	25
Wert der Aufträge (in \$) ...	46 607 160	42 577 800	4 029 360	2 783 160	783 000	463 200
Prozent der gesamten Aufträge ...	100	91,3	8,7	0,6	1,7	1,0
Durchschnittswert pro Auftrag (in \$) ...	60,37	137,80	8,70	17,18	7,25	2,40
Gesamte Bruttoeinnahme (in \$) ...	8 716 550	7 630 200	1 086 350	725 760	223 560	137 030
Durchschnitt pro Auftrag (in \$) ...	11,29	24,70	2,35	4,48	2,07	0,71
<i>Unkosten:</i>						
Durchschnitt pro Auftrag (in \$) ...	—	14,58	3,98	5,00	3,74	3,25
<i>Reingewinn:</i>						
Insgesamt (in \$) ...	2 369 680	3 124 500	-754 820	-84 240	-180 360	-490 220
Durchschnitt pro Auftrag (in \$) ...	—	10,12	-1,63	-0,52	-1,07	-2,54

#### Wohnort der Kunden

Das gewöhnliche Absatzgebiet hat ungefähr die Gestalt eines Kreises, in dessen Mittelpunkt das Großhandelszentrum liegt; aber bei der hier behandelten Metallwarenfirma war es durch ihre Lage an der Seeküste auf einen Halbkreis beschränkt. Zwei größere, an den beiden entgegengesetzten Enden des Durchmesser gelegene Städte schränkten das Gebiet noch weiter ein. Eine naive Überlegung würde nun annehmen, man sollte versuchen, durch den engen Korridor, der zwischen den beiden größeren Handelszentren frei bleibt, so weit als möglich in das Hinterland vorzudringen und dadurch die Verkaufsmenge zu steigern. Aber die Untersuchung der Verkaufsunkosten, die mit der Bedienung dieses größeren Absatzgebiets verbunden waren, redeten eine andere Sprache. Die Verminderung der Konten von 1500 auf 800 bewirkte eine deutliche Umgestaltung des ursprünglich bedienten Absatzgebiets. Anfangs hatte dieses die Form eines gleichschenkligen Dreiecks mit sehr schmaler Basis und umfaßte 28 Kreise (counties). Durch die Streichung der unrentablen Konten verminderte sich die Zahl der Bezirke auf 18. In den entfernter gelegenen Bezirken wurden nur noch ein paar Kunden weiterbesucht, die jährlich in größeren Mengen einzukaufen pflegten; zumeist hörten jedoch die Besuche in den Außenbezirken völlig auf, weil die dort ansässigen Kunden nur in

Mengen bestellten, die eine Fortsetzung der Reisen nicht lohnten.

#### Schlußfolgerung

Die angeführten Beispiele zeigen uns nur zu einem Teil, was sich durch eine genauere Untersuchung der Geschäftsumstände für die einzelnen Industrien oder die drei Typen der Verteiler — Fabrikanten, Großhändler und Detailhändler — erreichen läßt.

Eine Nachprüfung der gehandelten Waren führte zu einer Verminderung der Sorten von 12 000 auf 6500. Neunzig Prozent der Einkäufe wurden bei 117 Fabrikanten getätigt. Die Zahl der besuchten Kunden wurden um 50% vermindert, auch beschränkten sich die Besuche nur auf solche Kunden, die in genügenden großen Mengen einkauften, um lohnend zu sein. Das Absatzgebiet verengerte sich zu einem geschlossenen Territorium, innerhalb dessen die Firma ein Höchstmaß von Verteilungsarbeit auf wirtschaftlich günstigere, d. h. sparsamere Weise zu leisten vermochte, als anderwärts wohnende Verteiler. Und endlich wurden die Preise der einzelnen Artikel so festgesetzt, daß jeder die auf ihn entfallenden Spesen zu tragen vermochte. Die Erfolge dieser Maßnahmen ergeben sich aus dem Vergleich des Reingewinns dieser Firma mit dem Reingewinn anderer Firmen. Annähernd zehn Jahre hindurch vermochte sie einen durchschnittlichen jährlichen Reingewinn von 5% des Bruttoverkaufs zu behaupten, selbst in den für die U. S. A. kritischen Jahren 1920 und 1921. Die Verteilungskosten sanken um annähernd 4% des Bruttoverkaufs unter die Durchschnittskosten im übrigen Metallwarenhandel. Die angemessene Preisfestsetzungsmethode zusammen mit der Verminderung der Betriebsunkosten setzte die Firma in die Lage, den Detailhändlern besondere Vorteile zu gewähren. Auch die Geschlossenheit des Absatzgebiets trug dadurch, daß sie eine bessere Bedienung der Kunden ermöglichte, dazu bei, gute Beziehungen mit den Kunden aufzubauen und die Zukunft des Geschäfts zu sichern.

Es ist wohl nicht zu viel behauptet, wenn wir sagen, daß auch andere Firmen durch diese oder andere Methoden ähnliche Erfolge erzielen könnten. In Wirklichkeit liegen die Verhältnisse bei vielen Firmen sogar noch günstiger, als sie bei dieser Firma 1918 lagen, also in dem Jahre, in dem ihre Direktoren der Lage stärkere kritische Aufmerksamkeit zuzuwenden begannen.

Ganz zweifellos haften vielen Artikeln auf dem Wege vom Rohmaterial bis zur gebrauchsfertigen Ware zahlreiche Unkosten an, die sich vermindern oder ganz vermeiden lassen, aber diese heute noch bestehende Vergeudung wird sich erst dann herausfinden lassen, wenn wir die gegenwärtigen Verhältnisse genauer untersucht haben und besser kennen werden. Wo das Handelsministerium als nicht-interessierte Partei mit Handel und Industrie bei der Förderung dieser Untersuchungsmethoden und der Entwicklung zweckdienlicher statistischer Kenntnisse mitarbeiten kann, wird es seine Mitwirkung und seine Dienste bereitwilligst zur Verfügung stellen.



# Verkehrsmengen und Verkehrsleistungen

Von Dr. Kurt Bergmann

*In einer soeben vom Institut für Konjunkturforschung veröffentlichten Arbeit wird der Versuch gemacht, nachzuweisen, daß im Gegensatz zur Vorkriegszeit für die Zukunft nicht mehr mit einer der Produktionssteigerung entsprechenden Zunahme des Güterverkehrs zu rechnen sei. Die Arbeit wählt jedoch einen unrichtigen Maßstab für die Beurteilung der Verkehrsentwicklung der letzten Jahre, vernachlässigt methodische Änderungen der statistischen Erhebungen und überschätzt den Wert internationaler Vergleichszahlen. Im Gegensatz zu ihrer Auffassung ist eher mit erheblicher Steigerung des Güterverkehrs zu rechnen.*

Als Sonderheft 5 der Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung ist eine Untersuchung von W. Teubert: „Der Güterverkehr und seine Veränderungen in der Nachkriegszeit“ erschienen. In ihr wird für Deutschland und die wichtigsten ausländischen Staaten die Entwicklung der von den Eisenbahnen transportierten Gütermengen untersucht. Diese Untersuchung schließt der Verfasser mit der Feststellung, daß, entgegen der für die Vorkriegszeit allgemein als normal angenommenen Parallelentwicklung der Produktion und der von den Eisenbahnen beförderten Mengen, für die Nachkriegszeit eine anders gerichtete Tendenz des Güterverkehrs zu beobachten sei; *trotz einer Steigerung der Produktion gingen die Mengen des Güterverkehrs zurück.* „Die Entwicklungsrichtung, die auf eine weitere Einschränkung des Güterverkehrs hinausläuft, dürfte die Steigerung der Güterbewegung, die durch weitere Ausdehnung der Industrie, intensivere Landwirtschaft und Erhöhung der Ausfuhr zu erwarten wäre, mindestens ausgleichen.“ Als Gründe für den Rückgang der von den Eisenbahnen beförderten Mengen werden allbekannte Vorgänge aufgezählt: die Konkurrenz anderer Verkehrsmittel (Lastkraftwagen, Straßenbahnen), der Rückgang der Kohlentransporte der Übergang zur Verwendung hochwertigerer Düngemittel usw. Dabei wird die ganze Untersuchung ausschließlich auf die *verladenen Mengen* erstreckt.

Beim Lesen der Arbeit könnte man beinahe zu der Auffassung kommen, daß die Verkehrsleistung der Eisenbahnen entscheidend und ausschließlich von der Höhe der zum Transport gelangenden Menge abhinge, wenn nicht an einer einzigen Stelle die Tatsache erwähnt würde, daß „die Verkehrsleistung — in tkm — sich, soweit Zahlen vorliegen, in fast allen Ländern beträchtlich günstiger entwickelt hat als der Verkehrsumfang“. Dies hat in Deutschland mehrere Gründe. Der Verfasser der Untersuchung erwähnt für außerdeutsche Länder die Gefahr der *Doppelzählungen*. Es ist nämlich in der Verkehrsmengenstatistik kaum zu vermeiden, daß die von jeder Eisenbahnunternehmung insgesamt beförderten Gütermengen zusammengezählt werden, „so daß die Sendungen, die mehrere Bahnnetze eines Landes durchlaufen, mehrfach gezählt sind.“ In der Vorkriegszeit waren wegen

des Bestehens mehrerer Staatsbahnnetze in Deutschland solche Doppelzählungen unvermeidlich, und es ist nicht gelungen, sie nachträglich auszuschalten. Teubert ist sich offenbar nicht völlig darüber klar gewesen, daß aus diesem Grunde ein *Vergleich der Nachkriegszahlen mit denen der Vorkriegszeit kaum möglich* ist, und deutet diese Schwierigkeit für Deutschland nicht einmal an. Der Rückgang der Verkehrsmengen ist also zum Teil ein statistisches Phänomen. Außerdem aber hat auch eine zweite Art der Doppelzählung an Bedeutung verloren. Anscheinend ist der Umschlagsverkehr gegenüber der Vorkriegszeit ziemlich stark zurückgegangen, und insbesondere ist der *zweimalige Umschlag derselben Güter* vom Bahnweg auf den Wasserweg und dann wieder auf den Bahnweg selten geworden. Hier liegt ein zweiter ebenfalls im wesentlichen statistischer Grund für den scheinbaren Rückgang der Transportmengen. Beide Gründe erklären zu einem großen Teil die Verlängerung des durchschnittlichen Transportwegs, den die Güter auf der Eisenbahn, verglichen mit der Vorkriegszeit, heute zurücklegen.

Berücksichtigt man diese Faktoren, so erscheint die Theorie Teuberts von der Entwicklungstendenz des Güterverkehrs wenig gesichert. Eine ausführlichere Berücksichtigung der wirklichen Verkehrsleistung, d. h. der tkm-Leistung, hätte ihn selbst in seiner Auffassung wankend machen müssen. Tatsächlich kommt es doch für die Eisenbahn darauf an, möglichst viel Güter über möglichst lange Strecken zu befördern, und nicht nur, möglichst viel Güter zu laden. Dementsprechend ist für sie die tkm-Leistung, d. h. Menge mal Transportlänge von größerer Bedeutung als die Verladungsmenge allein. Für einen ernsthaften Vergleich mit Deutschland kommen international nur zwei Länder in Frage, nämlich die Vereinigten Staaten von Nordamerika und England. Davon scheidet jedoch England wegen seiner Kohlenkrise, die natürlich den Güterverkehr mengenmäßig ganz außerordentlich beeinflussen muß, und Amerika wegen der ausnahmsweise großen Entwicklung des Lastkraftwagenverkehrs aus, so daß internationale Vergleiche zur Beurteilung der deutschen Zukunftsentwicklung nicht allzu viel Wert haben.

Für die Zukunft des Güterverkehrs kann also die Arbeit von Teubert nicht viel aussagen. Im Gegen-

satz zu ihm läßt sich mit mehr Recht behaupten, daß gerade für Deutschland auch in Zukunft mit einer wesentlichen Steigerung der Verkehrsleistung der Eisenbahnen zu rechnen ist. Auf lange Sicht wird man annehmen müssen, daß in Deutschland die Produktion von Produktionsmitteln stärker steigen wird als die Produktion von Konsumgütern; denn da infolge der Reparationsleistungen eine Ausfuhrsteigerung notwendig ist und diese sich, wie die Reichs-Kredit-Gesellschaft in ihrem Jahresbericht mit Recht betont hat, und wie auch die Außenhandelsnachweise schon jetzt erkennen lassen, in erster Linie auf Produktionsmittel ertrecken wird, ist eine Zunahme des Verkehrs von schweren Gütern zu erwarten. Andererseits muß die zunehmende Zusammenballung der Bevölkerung in den Großstädten, die ihr Tempo in der Nachkriegszeit nicht verlangsamt hat, zu einer Steigerung des Güterverkehrs führen, da sich naturgemäß die Versorgung dieser Bevölkerungsmassen mit Lebensmitteln auf einen immer größeren Umkreis erstrecken muß, so daß immer mehr Güter über immer längere Strecken zu transportieren sein werden, um ihrem Bedarf Genüge zu leisten. Schließlich spricht manches dafür, daß, auf lange Sicht ge-

sehen, die eisenbahnfeindliche und schiffahrtsfreundliche Politik unseres Reichsverkehrsministeriums sich nicht fortsetzen lassen wird und daß demgemäß die Hemmnisse, die sie heute in manchen Fällen dem Eisenbahnverkehr bereitet, fortfallen. Das ist insbesondere im Zusammenhang mit der Großstadtentwicklung wichtig. Die rasche Steigerung des Berliner Stromverbrauchs z. B. kam bisher vorwiegend dem Kohlenverkehr der Eisenbahn zugute und wird ihr wohl auch in Zukunft noch zugute kommen, und für andere Großstädte gilt wahrscheinlich ähnliches.

So sehen wir keinen Grund zu der pessimistischen Auffassung von der Zukunft des Eisenbahngüterverkehrs, die Teubert vertritt. Er übertreibt den Rückgang der Verkehrsmengen, vernachlässigt die tatsächlich eingetretene Steigerung der Verkehrsleistung und schätzt die Zukunftsentwicklung der deutschen Wirtschaft nicht richtig ein. Seine geistreiche These hat den Nachteil aller Thesen so allgemeiner Art: der Autor übersieht die störenden Faktoren und übertreibt auf diese Weise Entwicklungstendenzen, die gewiß bedeutsam sind, aber keinen Grund zu so weitgehenden Schlußfolgerungen darstellen, wie er sie gezogen hat.

## Die Probleme der Woche

### Geldrückfluß zur Reichsbank

Der Reichsbankausweis vom 7. Januar spiegelt eine Entwicklung wieder, die man nur als *Korrektur der vorangegangenen Jahresschluß-Beanspruchung* richtig verstehen kann. Zwar ist in der ersten Januarwoche die Entlastung der Reichsbank *regelmäßig* stark, weil nach dem hohen Geldbedarf vom Jahresschluß zu Beginn des neuen Jahres das Umlaufserfordernis wesentlich nachläßt. Dieser übliche Kontrast war aber diesmal noch *verschärft* und die nachfolgende Entlastung der Reichsbank also um so erheblicher, weil Ende Dezember noch über den — an sich schon hohen — Bedarf hinaus eine umfangreiche Vorsorge getroffen worden war. Die Reichsbank hatte ihre Ausleihungen im Wechseldiskont und durch Lombardierung in der letzten Dezemberwoche um rund drei Viertel Milliarden erhöhen müssen; der teilweise *Vorratscharakter* dieser Ausweitung des Geldumlaufs war schon darin zutage getreten, daß die *Giro Guthaben* der Reichsbank, die sonst in Zeiten hohen Geldbedarfs häufig reduziert werden, diesmal um 212 Mill. RM gewachsen waren, ein Zeichen dafür, daß erstens die Banken im Interesse der *Verschönerung ihrer Jahresbilanzen* auf einen hohen Bestand von Reichsbank-Giro Guthaben hielten, zweitens aber auch dafür, daß das Geld, für das man durch Wechseleinreichungen und Lombardierungen vorgesorgt hatte, *nicht voll zur Bewältigung von Barumsätzen im Verkehr benötigt* würde. Die Korrektur, die daraufhin in der ersten Januarwoche eintrat, war ebenso heftig wie die vorangegangene Anspannung. Der

Geldmarkt hatte sich gleich in den ersten Tagen des Januar außerordentlich verflüssigt, weil das überschüssige Geld nun Unterkunft suchte. Die Wechselsätze sanken rasch; am Stichtag des Reichsbankausweises im neuen Jahr war der *Privatdiskont* schon von 7 auf 6¼% gesunken und bankgierte Warenwechsel, die vor dem Ultimo nur zu ¼% über Reichsbanksatz hatten untergebracht werden können, waren auf ¼% unter Reichsbanksatz zurückgegangen, und inzwischen hat sich die Bewegung fortgesetzt. Infolge dieser Gestaltung der Verhältnisse ließen selbstverständlich alle Banken ihre Wechsel, soweit sie fällig waren, *ablaufen*. Die Neudiskontierung seitens der Kreise, die unmittelbar mit der Reichsbank verkehren, dürften ebenfalls minimal gewesen sein, und da ein großer Teil der am Jahreschluß bei der Reichsbank eingereichten Wechsel *kurzfällig* gewesen ist und außerdem die schon Anfang und Mitte Dezember zur Reichsbank gebrachten Wechsel zunehmend fällig wurden, so ergab sich bereits in dieser ersten Woche ein Rückfluß von nicht weniger als 493 Mill. RM. Außerdem wurden noch auf Lombardkredite 55 Mill. RM abgezahlt, so daß eine *Gesamtentlastung* der Bank um 548 Mill. RM eintrat. Die Neubeachsprung zum Jahreschluß war also bis auf rund 200 Mill. RM wieder ausgeglichen. Freilich waren die Ausleihungen mit 2659 Mill. noch immer um 225 Mill. RM höher als am 7. Dezember, obwohl der Geldbedarf im Januar weit geringer zu sein pflegt als im Dezember. Man ersieht daraus, daß für eine weitere Entlastung, selbst wenn man von der Möglichkeit eines *konjunkturellen* Rückschlags und entsprechenden Geld-

minderbedarfs absieht, noch ein reichlicher Spielraum vorhanden ist. Und man hat zugleich den Schlüssel gefunden für das bisherige Fortdauern der Geldflüssigkeit. Es ist eben im Vergleich zum Bedarf immer noch zuviel Geld im Umlauf. Bezeichnenderweise wurden die Giro Guthaben in der ersten Januarwoche um 104 auf 675 Mill. RM reduziert. Die Banken hatten selbstverständlich nun kein Interesse mehr, ihre Giro Guthaben zu überhöhen, und liehen diese Gelder, wenn auch zu niedrigsten Zinssätzen lieber am Markt aus, als daß sie sie bei der Reichsbank zinslos stehen ließen. Der Umlauf an Reichsbanknoten und Rentenbankscheinen nahm demgemäß nur um 429 Mill. RM ab, und zwar der Umlauf an Reichsbanknoten um 393, der an Rentenbankscheinen um 36 Mill. RM. Rechnet man Noten, Scheine und Giro Guthaben zusammen, so ergibt sich eine Abnahme um 533 Mill. RM, also fast genau in dem Maße, in dem die Ausleihungen sich reduzierten (548 Mill. RM). Die kleine Differenz, die verblieb, erklärt sich daraus, daß die Reichsbank Scheidemünzen und Noten anderer Banken im Betrage von 17 Mill. RM neu aufnehmen und dagegen eigenes Geld in Umlauf setzen mußte. In der Devisenbewegung dagegen sind keine erheblichen Veränderungen eingetreten. Der Bestand an Gold- und Deckungsdevisen hat um etwa 3,5 Mill. RM zugenommen, und ob sich im unsichtbaren Devisenbestand größere Veränderungen ergeben haben, ist zweifelhaft. Die sonstigen Aktiven zeigen nämlich nach Abzug der darauf verbuchten Rentenbankscheine nur eine Abnahme von 6 Millionen RM, die auch andere Ursachen haben kann. Es ist tatsächlich kaum anzunehmen, daß angesichts der Passivität im Devisengeschäft, der sich die Reichsbank nach wie vor befleißigt, in der Zwischenzeit ein größerer Wandel eingetreten ist. An unserer Beurteilung der Diskontfrage im ersten Aufsatz der vorigen Nummer, ändert sich durch die überaus starke Entlastung der Reichsbank nichts. Man braucht nur einen flüchtigen Vergleich mit dem Status vom Vorjahr zu ziehen, wo allein der sichtbare Gold- und Devisenbestand um 200 Mill. RM höher, dagegen die Ausleihungen um fast eine Milliarde niedriger gewesen sind als gegenwärtig, und man wird, auch wenn man berücksichtigt, daß der vorjährige Valutareservebestand besonders reichlich war, und einen schematischen Vergleich ablehnt, zu der Überzeugung kommen, daß die Reichsbank im Augenblick wirklich noch nicht nötig hat, besondere Mittel anzuwenden, um ihren Wechselbestand zu schützen. Sie wird im Gegenteil gut daran tun, eine weitere Reduktion durch Beibehaltung des jetzigen Diskontsatzes zunächst noch zu fördern, und eine Revision erst dann ins Auge zu fassen, wenn bei Vergrößerung des jetzt endlich wieder gewonnenen Abstands zwischen Reichsbanksatz und Marktsätzen ihr Wechselbestand wesentlich zusammenschmilzt. Sie wird ihre diskontpolitische Einstellung insbesondere dann zu korrigieren haben, wenn etwa außer der saisonmäßigen auch eine konjunkturelle Einbuchtung eintritt und damit eine weniger straffe, den Marktsätzen sich stark nähernde Diskontpolitik wieder eher gerechtfertigt werden kann als im Aufschwung des vergangenen Jahres. Was damals falsch war und auch jetzt noch falsch wäre, würde dann unter veränderten Verhältnissen richtig sein.

### Das Devisenkurs-Pendel

Die Devisenkurse haben seit Ende vorigen Jahres eine unschwer voraussehende Schwankung zu verzeichnen. Während noch am 27. Dezember infolge der umfangreichen Hereinnahme kurzfristigen Geldes aus dem Ausland der Mittelkurs für Auszahlung New York mit 4,1810 seinen seit der Stabilisierung tiefsten Stand erreicht hatte, schnellte er bald danach und vor allem nach Jahresschluß in rascher Folge herauf und überstieg wieder die Parität. Am 9. Januar war er auf 4,2050 angelangt. Die Ursachen sind klar: Der Mehrbedarf an Devisen war vorher infolge des Importüberschusses und der laufenden Zins- und Reparationsübertragungen an das Ausland durch erheblichen Zustrom zwar nicht langfristiger, dafür aber um so umfangreicherer kurzfristiger Kredite überreichlich kompensiert worden, weil die höchst angespannte Lage des deutschen Geldmarkts über alle Drosselungsversuche hinweg einen unvorderstehlichen Anreiz für den Zufluß ausländischen Geldes bildete. Anfang Januar kam es dann bei der plötzlichen starken Verflüssigung des deutschen Geldmarkts zur Rückzahlung zahlreicher Devisenanleihen, vor allem solcher, die nur mit Rücksicht auf die Jahresschlußfinanzierung von deutscher Seite genommen worden waren. Wichtiger aber ist, daß neues kurzfristiges Geld von nun an einige Tage überhaupt nicht hereinfließ, daß im Gegenteil angesichts der im Inlande herrschenden Anlageverlegenheit verschiedentlich Devisen- und auch Pfundwechsel von deutschen Stellen gekauft worden sind, zugleich mit Rücksicht auf die Möglichkeit, dadurch die eigene Valutaliquidität etwas zu verbessern. Obwohl sich nun die Reichsbank jeder Einwirkung auf die Kursbildung enthielt und infolgedessen die Steigerung der Devisenkurse von dieser Seite her nicht gehemmt wurde (ebensowenig wie vorher ihrer Senkung entgegengewirkt worden war), kam die Aufwärtsbewegung bald zum Stillstand. Schon am 11. Januar trat eine kleine Reaktion an und der Kurs sank auf 4,20; er ermäßigte sich bis zum 13. Januar weiter auf 4,1960. Da mit der Erhöhung der Devisenkurse das Kursrisiko für kurzfristiges Geld sich reduzierte (weil man nun nicht mehr befürchten mußte, bei Wiederabdeckung wesentlich höhere Kurse zahlen zu müssen), wurde es wieder für aussichtsreich erachtet, ausländisches Geld hereinanzuziehen. Denn so schwer es war, tägliches Geld am deutschen Markt unterzubringen, weil die vom Dezember-Ultimo her überschüssigen Geldbeträge nach Anlage suchten und die Zinssätze scharf herunter drückten, so wenig konnte von einer Annäherung der deutschen Termingeldsätze an das internationale Niveau die Rede sein. Bei einem Reichsbanksatz von 7% wird für die Abnahme von Warenwechseln mit Bankgiro immer noch rund 6½% Diskont vergütet und selbst die Privatdiskontnotierung steht mit 5⅞% für beide Sichten noch weit über den Notierungen in England und den Vereinigten Staaten. Für Monatsgeld gar ist immer noch 6½ bis 8% zu erlösen. Unter diesen Umständen nützte es wenig, daß die deutschen Banken, auf die der Reichsbankpräsident offenbar vor nicht langer Zeit erneut eingewirkt hat, größte Zu-

rückhaltung in der Aufnahme ausländischen Geldes an den Tag legten. *Amerikanische* Häuser verkauften einfach ihre Dollars gegen Mark und liehen das Markgeld *selber* am deutschen Markt aus, sofern sie sich nicht in deutschen festverzinslichen Werten engagierten. Die Zinsdifferenz zwischen In- und Ausland drängt eben über alle Barrieren hinweg zu einem Ausgleich. Die Devisenkurse aber sind bei dem starken Hin und Her naturgemäß erhöhten Schwankungen ausgesetzt. Es ist erfreulich, daß man diese Pendelschwingungen zwischen den Goldpunkten allmählich als eine ganz natürliche und zu Besorgnissen nicht den geringsten Anlaß gebende Erscheinung anzusehen beginnt. Noch im Vorjahr herrschte bekanntlich große Aufregung, als einmal der obere Goldpunkt gestreift wurde.

---

#### Anzeichen einer Wiederbelebung des Anleihemarkts

---

Die große Frage, ob der Stillstand in der Aufwärtsbewegung der Konjunktur im Verein mit der saisonüblichen Verringerung des Beschäftigungsgrades bereits ausreichen wird, um das Verhältnis von Kapitalbildung und Kapitalnachfrage wieder so günstig zu gestalten, daß die annähernd drei Vierteljahre währende *Funktionsunfähigkeit* des Kapitalmarkts beseitigt wird, kann einstweilen noch nicht mit Sicherheit bejaht werden. Doch sind vielversprechende Anzeichen vorhanden, die darauf hindeuten, daß die Zeit schlimmster Lähmung überwunden ist. Die Anleihekurse zogen schon Ende November vorigen Jahres leicht an, doch wurden Neuemissionen zunächst nicht gewagt. Erst gegen Jahresschluß trat eine Reihe von Realkreditinstituten im Vertrauen auf eine Vermehrung des Anlagebedarfs nach den Kuponausschüttungen und nach Rückzahlung fälliger Anleihen — darunter 158 Mill. RM Reichsablösungsanleihe — mit der Aufforderung zur *öffentlichen* Zeichnung auf den Plan. Tatsächlich dauerte es nicht lange, bis zahlreiche Serien *ausverkauft* waren. Freilich handelte es sich nicht um große Beträge. Die elf Emissionen, die bisher vor der Zeit geschlossen werden konnten, lauten über einen Betrag von nicht mehr als 52 Mill. RM. Das ist im Vergleich zur Kapitalbildung und zu den Summen, die durch Kupons- und Tilgungsauszahlungen frei wurden, nur ein geringer Betrag; man wird sich deshalb hüten müssen, daraus weitergehende Hoffnungen für die künftige Gestaltung des Emissionsmarktes herzuleiten. Zwanzig weitere Serien über insgesamt knapp 100 Mill. RM liegen im Augenblick noch zur Zeichnung auf, deren Erfolg zunächst abgewartet werden muß. Es macht stutzig, daß an der *Börse* die Aufwärtsbewegung der festverzinslichen Werte bereits zum *Stillstand* gekommen ist. Der im „Konjunkturbarometer“ abgedruckte Anleiheindex weist am 13. Januar zum ersten Male einen kleinen Rückgang auf. Denn die Neuemissionen, die meistens 1% unter Börsenkurs angeboten werden, entziehen dem Markt der bereits placierten Werte Käufer, und es ist nur der Zurückhaltung des Angebots zuzuschreiben, wenn nicht weitere Kurseinbußen zu verzeichnen waren; die Kaufstätigkeit an der Börse selbst ist nämlich minimal. Zum Teil liegt das daran, daß die Banken mit Rücksicht auf die Bonifikationen, die sie beziehen, das Publikum zum Erwerb von *Neuemissionen* statt zum Kauf bereits notierter Werte

veranlassen. Mit der vorjährigen Flüssigkeit kann man die jetzigen ersten Anzeichen einer Wiederbelebung auf dem inneren Anleihemarkt natürlich nicht vergleichen. Der Emissionsmarkt würde aber schon sehr bald zuversichtlicher beurteilt werden können, wenn das *Anleihegeschäft mit dem Auslande* endlich wieder in Gang käme. Die *Beratungsstelle* hat ihre Tätigkeit immer noch nicht aufgenommen, obwohl das Ergebnis der Umfrage über die kurzfristigen Kommunalschulden und den kommunalen Neubedarf bereits vorliegt, und zwar mit dem von uns schon vor langer Zeit als wahrscheinlich bezeichneten Ergebnis einer kurzfristigen Gesamtverschuldung der Kommunen von noch nicht einer Milliarde RM. Ehe man aber an die diversen projektierten *Sammelkonvertierungsanleihen* herantritt, will man offenbar die Ankunft des Reparationsagenten in Berlin abwarten, der auf seiner New-Yorker Reise unzweifelhaft auch über die *Anleihefragen* verhandelt hat, ohne daß man an deutschen Stellen eindeutig informiert wäre, in welchem Sinne dies geschehen ist. Für die Gestaltung des amerikanischen Marktes ist nicht nur die *Kursentwicklung der deutschen Anleihen in New York* von Bedeutung, wo seit Oktober vorigen Jahres eine ununterbrochene Erholung zu verzeichnen ist. Bedeutsamer noch ist die Tatsache, daß zum ersten Male nach langer Pause wieder eine *deutsche Anleihe* in den Vereinigten Staaten aufgelegt werden soll, und zwar in dem verhältnismäßig hohen Betrage von 20 Mill. Dollar. Die Häuser Speyer & Co. und Harris Forbes wollen nach der ersten Emission der *Vereinigten Elektrizitätswerke Westfalen*, die im Dezember 1926 bei 6½%iger Verzinsung im Umfange von nom. 7½ Mill. Dollar zu 87% erfolgte, jetzt eine weitere Serie auflegen; bei dieser Gelegenheit soll wohl eine Zwischenanleihe von 3 Mill. Dollar, die sie im Herbst gewährt hatten, mit abgelöst werden. Der Kurs jener ersten Tranche ist inzwischen von 87 auf 99% gestiegen; wie man die neue Anleihe ausstatten wird, ist noch nicht gewiß. Gleichzeitig sind Verhandlungen über die Auflegung einer wahrscheinlich 6½%igen 3 Mill. Dollar-Anleihe des Ruhrverbands in Essen, gepflogen worden, die von der New York Trust Co. emittiert werden dürfte. Auch hier stehen die Details noch nicht fest. Beide Projekte betreffen Anleihen, für die es einer besonderen Genehmigung der Beratungsstelle nicht bedarf. Sie zeigen, daß man in den Vereinigten Staaten die Placierungsmöglichkeiten für deutsche Anleihen *marktmäßig* wieder optimistisch ansieht, sofern nur die politischen Instanzen keine Schwierigkeiten machen.

---

#### Mitteldeutschland

---

Seit Wochen ist die Tagespresse von Kuriosa der mitteldeutschen Verwaltung voll. Sie alle stammen aus einer Quelle, einem stattlichen Band „*Mitteldeutschland auf dem Wege zur Einheit*“, herausgegeben vom Landeshauptmann der Provinz Sachsen (Merseburg, Verlag Stollberg, 1927). Einige Sonderfälle, wie z. B. der „*Staatsvertrag um drei Höfe*“ und dergleichen, erscheinen uns allerdings nicht so bemerkenswert wie einigen Zeitungen, die diese Dinge in den Vordergrund gerückt haben. Ähnliche Verhältnisse gibt es ja auch anderswo. So weist z. B. England zahlreiche Merkwürdigkeiten

auf. Man denke etwa an die seltsamen Regierungsformen der Kanalinseln. Auch die Verschiedenartigkeit der einzelstaatlichen Rechtsformen ist keineswegs nur Deutschland eigentümlich, die Gesetzgebung der 48 Staaten der amerikanischen Union ist weit mannigfaltiger. Was uns das eigentlich Bemerkenswerte an der Veröffentlichung des Landeshauptmanns der Provinz Sachsen zu sein scheint, ist nicht die Häufung von staatsrechtlichen Kunstgebilden, die aus der wechselfollen Geschichte Mitteldeutschlands zu verstehen sind, sondern die Tatsache, daß die vielen kleinen Länder in zahlreichen Fällen *auf wirtschaftlichem Gebiet gegeneinander arbeiten*, und daß bei solchen Kämpfen um Landesmeliorationen, Flußregulierungen, Straßenbau oder Kleinbahnen selbst die im internationalen Verkehr zwischen fremden Staaten üblichen Rücksichten nicht geübt werden. Wenn ein fremdes Land eine Flußregulierung vornähme, die Gebiete des Nachbarlandes mit erhöhter Hochwassergefahr bedrohte, so würde eine internationale Zusammenarbeit gefordert und in den meisten Fällen auch erreicht werden. Thüringen aber scheut sich nicht, preußisches Gebiet durch seine Regulierungsarbeiten zu überfluten. Wenn eine Fabrik eines Staates mit ihren Abwässern einen Fluß verunreinigte, aus dem die Städte eines anderen Staates ihr Trinkwasser entnehmen, so würde der Einspruch des geschädigten Staates zu internationalen Maßnahmen führen, die den Schaden beheben oder so weit wie möglich mildern. Leipzig aber verschmutzt die Elster, ohne daß durch preußisch-sächsische Verhandlungen Abhilfe geschaffen werden konnte. Wenn Italien bei staatlichen Einkäufen seine heimische Industrie bevorzugt, so weist die deutsche Regierung darauf hin, es verletze damit den deutsch-italienischen Handelsvertrag. Aber anhaltische Firmen in Leopoldshall dürfen nicht wagen, ins preußische Staßfurt umzusiedeln, wenn sie nicht Gefahr laufen wollen, den anhaltischen Staat und seine Werke als Kunden zu verlieren. Wenn deutsche Arbeiter im Saargebiet arbeiten, so hilft man durch besondere Finanzmaßnahmen ihnen und ihren Wohngemeinden. Wenn aber preußische Arbeiter in Braunschweig arbeiten, so ergibt sich für ihre Wohngemeinde beim Finanzausgleich kein ihrem Arbeitslohn entsprechendes Steueraufkommen, sondern dieses fließt nach Braunschweig. Ja, die braunschweigischen Werke siedeln invalide Bergarbeiter bewußt in preußische Gemeinden um, um diesen die Fürsorgelast aufzubürden! Solche Fälle aus dem Wirtschaftsleben zeigen viel deutlicher als ein alter Staatsvertrag um drei Höfe, wohin die mitteldeutsche Vielstaaterei führt. Gewiß gruppiert die Denkschrift des Landeshauptmanns die krassesten Vorkommnisse. Aber auch mildere Fälle dieser Art, die sich sicherlich in größerer Zahl finden lassen, sind schon schlimm genug. Der Ruf nach wirtschaftlichem Zusammenschluß darf deshalb auf die Dauer nicht ungehört bleiben. Der Weg zum Zusammenschluß kann nur über die *Reichsgesetzgebung* führen. Wenn man mit solchen Zuständen wie in Mitteldeutschland aufräumt, wird der Übergang zu weiteren Vereinfachungen leichter sein. Voraussetzung hierfür ist aber, daß die zuständigen Reichsbehörden die Gefahren dieser inneren Zerrissenheit erkennen und zunächst durch rein administratives Vorgehen, notfalls aber auf dem Wege der Gesetzgebung, dort eingreifen, wo sie zu unerträglichen Verhältnissen

führt. Voraussetzung hierfür ist ferner die finanzielle Stärke des Reichs, das oft genug mit der Hergabe von Mitteln, für ganz bestimmte Zwecke, die hier auftretenden Schwierigkeiten überwinden könnte. Statt an eine nochmalige Änderung des Finanzausgleichs zugunsten der Länder sollte man im Reich daran denken, daß schon die Sachverständigen, die den Dawesplan ausarbeiteten, gefordert haben: „Wo weitere Beihilfen (an die Länder) von dem Reichsfinanzministerium gewährt werden müssen, ist diese Beihilfe den Bedürfnissen eines jeden Falls streng anzupassen und die Bewilligung dieser Beihilfen einer stetig schärferen zentralen Beaufsichtigung lokaler Ausgaben durch das Reichsfinanzministerium zu unterwerfen.“ Mit den Beträgen, die jetzt auf Grund des § 35 an die sogenannten „leistungsschwachen“ Länder fließen, ließe sich mancher Streit um Meliorationen und Verkehrsanlagen durch finanzielle Mitwirkung des Reichs mit Leichtigkeit beheben.

#### Neuordnung bei der Preußenkasse

Die Kritik, welche die Geschäftsführung der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse erfahren hat, ist erfolgreich gewesen. Die preußische Regierung scheint fest entschlossen zu sein, die *Kapitalbasis* des Instituts seinem *Geschäftsumfang anzupassen*. Im Zuge der Neuorganisation ist der Präsident der Preußenkasse, Geheimrat *Semper*, beurlaubt und durch einen Staatskommissar ersetzt worden. Der Mann, den die preußische Staatsregierung für die schwierige Aufgabe der Reorganisation gewählt hat, Rechtsanwalt *Klepper*, hat sich auf dem Gebiet des landwirtschaftlichen Kreditwesens in den letzten Jahren große Verdienste erworben. Als Leiter der Pächterkreditbank in Berlin, der früheren Domänenbank, hat er gezeigt, daß es auch in der Gegenwart möglich ist, aus landwirtschaftlichen Betrieben eine Rente herauszuwirtschaften und stark verschuldete Betriebe durch planmäßige Bewirtschaftung langsam wieder zur Rentabilität zu bringen. Wenn heute der preußische Staat aus seinen Domänen wieder einen Reinertrag von 12 Mill. RM jährlich erzielt, ist das nicht zuletzt Kleppers Verdienst. Darüber hinaus hat er als Vater des Pächterkapitalkreditgesetzes dem gesamten landwirtschaftlichen Pächterstand eine neue Kreditbasis im Pächterinventar gegeben. Grundlegend für dies Gesetz und Kleppers Tätigkeit war die Auffassung, daß die landwirtschaftlichen Kreditinstitute, wie das bei der Industriefinanzierung gang und gäbe ist, mit der Kredithergabe auch eine gewisse *Verantwortung für die Wirtschaftsführung des Schuldners* übernehmen und dementsprechend diese ständig zu beobachten und im Sinne möglicher Rationalität zu beeinflussen hätten. Kleppers Aufgabe in der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse wird ähnlich sein. Es wird darauf ankommen, zunächst die landwirtschaftlichen Genossenschaften davon zu überzeugen, daß nicht Kredit schlechtthin — und auch nicht billiger Kredit — Voraussetzung für die Überwindung der bekannten Schwierigkeiten in der Landwirtschaft ist, sondern produktiver, d. h. mit Nutzen verwandter Kredit. Dringlichste Aufgabe für die Gegenwart ist die Durchführung der bereits unter der

bisherigen Leitung begonnenen Revision nicht nur der Preußenkasse selbst, sondern vor allem der ihr angeschlossenen Genossenschaften mit dem Ziel, die schwachen Punkte im Genossenschaftswesen zu finden und an ihnen einzusetzen. Dabei wird es wahrscheinlich notwendig sein, überfällige Sanierungen, die bisher dank der Bereitwilligkeit der Preußenkasse zu immer neuer Kreditgewährung verschoben wurden, zu erzwingen. Härten sowohl gegenüber den Genossenschaften selbst wie gegenüber ihren Genossen und Schuldner werden nicht immer zu vermeiden sein. Aber das landwirtschaftliche Genossenschaftswesen mit wirtschaftlichem Geist zu erfüllen und für die künftige Gestaltung des Agrarkredits grundsätzlich neue Richtlinien aufzustellen — diese Aufgabe ist wichtiger als das Schicksal einzelner. Der neue Mann in der Preußenkasse sieht sich vor einer schweren Aufgabe und wird manchen Widerstand zu überwinden haben, zumal sich starke agrar- und allgemeinpolitische Einflüsse gegen seine Politik geltend machen werden; aber nachdem er im kleineren Wirkungskreis gezeigt hat, daß er die wirtschaftlichen und technischen Probleme des Agrarkredits zu meistern versteht, darf man hoffen, daß er auch der schweren Aufgabe, der er sich jetzt gegenüber sieht und um die er wahrlich nicht zu beneiden ist, gewachsen ist.

#### Die Anlage-Vorschriften für die Sparkassen

Man schreibt uns: „Da es vor dem Krieg immer schwieriger wurde, die gewaltigen Mengen von Staatsanleihen fest unterzubringen, die das Reich und die Länder zur Deckung ihres Finanzbedarfs herausbrachten, hielt man es für zweckmäßig, auf dem Wege der Gesetzgebung zur Schaffung „künstlicher Reservoirs“ für die Aufnahme von Staatsanleihen zu schreiten. Solche Zwangsanlage-Vorschriften konnten natürlich nur für Anstalten und Unternehmungen erlassen werden, die bereits einer ständigen Staatsaufsicht unterlagen: Sozialversicherungsanstalten, Klein- und Privatbahnunternehmungen, öffentliche Feuerversicherungsanstalten und Sparkassen. Für die preussischen Sparkassen geschah dies durch das Gesetz vom 23. Dezember 1912, in dem bestimmt wurde, daß die öffentlichen Sparkassen, je nach der Höhe ihres Einlagenbestandes, mindestens 15—25% ihrer Spardepositen in mündelsicheren Inhaber-Schuldverschreibungen anlegen müssen, von denen drei Fünftel Schuldverschreibungen des Deutschen Reichs oder Preußens sein sollen. Dieses Gesetz begegnete bei den Sparkassen von vornherein lebhaftem Widerstand, weil es von ihnen als ein Eingriff in die Selbstverwaltung angesehen wurde und man Kursverluste befürchtete. Von der Regierung wurde es jedoch mit der Sorge um die Liquidität der Sparkassen begründet; diese hätten sich zu sehr in Hypotheken engagiert und bedürften eines gewissen Bestands an lombardfähigen Effekten. Da die Giroorganisation der Sparkassen mit ihrem System von Liquiditätsreserven bei den Girozentralen damals noch in den Anfängen steckte, besaß eine derartige Anordnung eine gewisse Berechtigung, obgleich die Effektenbestände der Sparkassen im allgemeinen ohnedies 25% ihrer Anlagen ausmachten. Inzwischen haben sich die Verhältnisse aber insofern grundlegend geändert, als die Lombardbedingungen

der Reichsbank durch das Bankgesetz vom 30. August 1925 neugefaßt worden sind. Danach sind langfristige Reichs- und Staatsanleihen überhaupt nicht mehr lombardfähig, außer im Fall einer besonderen Ermächtigung des Generalrats (§ 21, Abs. 2). Auch kurzfristige Schatzanweisungen des Reichs und der Länder sind nur unter besonderen Bedingungen lombardfähig. Das Anlagegesetz bedeutet für die Sparkassen also geradezu eine Hemmung der Liquidität. Auch für andere Papiere ist die Lombardfähigkeit gegenüber der Vorkriegszeit stark eingeschränkt, indem die Reichsbank Lombarddarlehen nur für die Dauer von fünf Tagen gewährt. Das Gesetz von 1912 hat sonach seinen Sinn verloren; infolge der geänderten Finanzverhältnisse des Reichs und der Neuordnung bei der Reichsbank ist es völlig überholt. Nichtsdestoweniger hat das Preussische Staatsministerium es für richtig gehalten, die Vorschriften des Anlagegesetzes durch eine neuerliche Auslegung noch zu verschärfen. Einem Erlaß vom 17. Juni 1927 zufolge sollen nämlich bei der Errechnung des Einlagenbestandes der Sparkassen auch die Giro- und Kontokorrenteinlagen berücksichtigt werden, während bisher als Einlagenbestand im Sinne des Gesetzes von 1912 nur die Spareinlagen betrachtet wurden. Abgesehen davon, daß damit viele Sparkassen, deren Einlagenbestand unter 5 Mill. RM lag, nunmehr in die nächsthöhere Gruppe aufrücken und nicht mehr 15, sondern 20% in Wertpapieren halten müssen, widerspricht es den Grundsätzen des Bankgeschäfts, kurzfristige Einlagen, die ständig liquide sein müssen, in Wertpapieren anzulegen, die noch dazu überwiegend nicht reichsbanklombardfähig sind. Da auch die Wechselkontingente der Sparkassen bei der Reichsbank äußerst schmal sind, sehen sich die Sparkassenleiter vor schwierigen Aufgaben gestellt. Es wird deshalb von den Sparkassen verlangt, daß mindestens der Erlaß vom 17. Juni 1927 wieder zurückgezogen wird. Darüber hinaus wünscht man eine Beseitigung oder wenigstens eine Milderung des Anlagegesetzes. Bereits im Jahre 1913 hatten die deutschen Sparkassen an den ihnen aufgenötigten Reichs- und Staatsanleihen einen Verlust von etwa 300 Mill. Mark zu verzeichnen. Im Jahre 1927 wird die Einbuße an der Reichsanleihe von 1927 allein auf 3½ bis 4 Mill. RM geschätzt. Allerdings sind die im Februar 1927 von den Sparkassen gezeichneten Beträge vielfach nicht in Erfüllung des Anlagegesetzes, sondern darüber hinaus aus Loyalitätsgründen übernommen worden.“

#### Monopolin

Ein wichtiger Bestandteil unserer Branntweinpolitik ist leider die Verschleuderung großer Mengen von Spiritus zu Preisen, die weit unter den Selbstkosten der Monopolverwaltung und oft genug auch unter den Weltmarktpreisen liegen. Als neuer Absatzzweig dieser Art wurde vor etwa zwei Jahren der Verkauf von Monopolin eingeführt. Monopolin ist ein Spiritus-Benzol-Gemisch, das sich als klopfreier Motorenbetriebsstoff in technischer Hinsicht ausgezeichnet bewährt hat. Für den Vertrieb dieses Triebstoffs organisierte die Monopolverwaltung die Reichskraftsprit-G. m. b. H., der sie anfangs den hl Spiritus zu einem Preis von 15 RM, d. h. mit 60 RM Verlust, verkaufte. Inzwischen konnte der Preis für

den Spiritus auf 18 RM erhöht werden. Da aber die Selbstkosten des Monopols gleichzeitig gestiegen sind, ist wohl der Verlust, den das Monopol erleidet, pro hl unverändert geblieben. Er ist im ganzen sogar *gewachsen*, denn der Monopolabsatz hat sich rasch gehoben und beträgt jetzt jährlich ca. 200 000 hl. Die Vertriebsgesellschaft ist kaufmännisch sehr gut geleitet und hat es verstanden, in kurzer Zeit ihr Erzeugnis einzuführen. Durch Reklame und Errichtung von Zapfstellen darf sie hoffen, den Absatz noch weiter auszudehnen. Absatzerweiterung heißt hier aber, den Verlust des Branntweinmonopols vergrößern. Die starke Verringerung der Spiritusläger des Branntweinmonopols hat nicht zuletzt ihren Grund in dieser Verschleuderung von Ware. Um die Kosten der Herstellung zu mindern, hat man anscheinend den Spiritus vor der Mischung mit Benzol nicht vergällt, da man glaubte, daß eine Trennung der Bestandteile des Monopols auf chemischem Wege nicht möglich sei. Die dadurch erzielte Ersparnis muß recht erheblich sein. Ein geschickter Schwindler hat es jetzt aber fertiggebracht, den Spiritus aus dem Monopolin auszusondern und mit sehr beträchtlichem Gewinn zu Trinkzwecken zu veräußern. Da damit zu rechnen ist, daß dieser Mann bald Nachahmer findet, wird sich das Branntweinmonopol wohl entschließen müssen, auch den Spiritus, der zur Herstellung des Monopols verwandt wird, zu vergällen. Dadurch würde sich der Verlust aus diesem Absatzzweig noch erheblich vergrößern, und es erhebt sich von neuem die Frage, wie lange noch Verkauf von Monopolin zum Schaden des Reichs erfolgen soll. Nachdem die Läger der Monopolverwaltung bis auf einen kleinen Rest geräumt wurden und das Brennrecht für die Spirituserzeuger allgemein auf 100% festgesetzt werden konnte, liegt eigentlich für das Monopol kein Grund mehr vor, dies Geschäft, das jährlich ein Dutzend Millionen Verlust bringt, weiter zu betreiben. Angesichts der Finanzlage des Reichs wäre es nützlicher, ihm diesen Betrag zuzuführen und im Notfall lieber die Brennrechte um 10% zu kürzen. Das Reichsfinanzministerium, die Aufsichtsbehörde des Branntweinmonopols, könnte hier die Mittel finden, um die Wünsche, die der Reichsrat zum Etat geäußert hat, weitgehend zu befriedigen.

#### Jahresbilanz der Kohle im Ruhrgebiet

Über die *Kohlenförderung des Ruhrbergbaues* im abgelaufenen Jahre liegen jetzt Ziffern vor, die erweisen, daß die Produktion nicht unbeträchtlich über der Förderung im Jahre des englischen Streiks lag, und daß wir bereits zum dritten Male in der Nachkriegszeit ein Jahresergebnis feststellen können, das sich über das Niveau von 1913 erhebt. In den *Syndikatszechen* wurden im Jahre 1927 117,22 Mill. Tonnen Kohle gefördert gegen 111,17 im Jahre 1926, 103,30 in 1925 und 101,65 im Jahre 1913. Die *arbeits-tägliche* Förderung im November und Dezember 1927 bewegte sich um rund 400 000 t und hat damit wohl einen beträchtlichen Rückgang gegenüber dem Höchststande vom November 1926, dem letzten Streikmonat, zu verzeichnen, in dem sie sich auf 431 000 t stellte. Andererseits aber liegt die *arbeits-tägliche* Förderziffer am Jahresende beträchtlich über dem Niveau in den Sommermonaten 1927, vor

allem der Juliziffer, die nur rund 372 000 t betragen hatte. Die *Kokserzeugung* des Jahres 1927 hat ebenfalls eine recht befriedigende Höhe erreicht; sie stellte sich aus 27,4 Mill. t gegenüber 22,4 Mill. t im Jahre 1926, 22,5 Mill. t im Jahre 1925 und 24,9 Mill. t im Jahre 1913. Bei der Kokserzeugung ist insbesondere zu berücksichtigen, daß die Steigerung weniger von der Besserung der Absatzlage infolge des englischen Streiks beeinflusst wurde, als von der günstigen Entwicklung der deutschen *Inlandskonjunktur* in der Montanindustrie. Die einzelnen Monatsziffern für die Kokserzeugung zeigen Schwankungen zwischen 2,11 Mill. t im April (Tiefstand) und ca. 2,5 Mill. t im Dezember (Höchststand). Die *Brikettherstellung* ist gegenüber dem Vorjahr zurückgeblieben und liegt sogar noch unter der Ziffer des Jahres 1925. Sie betrug 1927 3,56 Mill. t, 1926 3,74 Mill. t und 1925 3,61 Mill. t. In der Entwicklung der *Haldenbestände* zeigt sich, daß bei der *Kohle* eine allmähliche Neubildung der durch den englischen Streik fast völlig geräumten Halden eintrat, die gegen Ende Dezember eine Höhe von rund 320 000 t erreichte. Die *Kokshalden* dagegen, die sich Anfang des Jahres auf rund 600 000 t gestellt hatten, konnten bis zum Ende des Jahres auf rund 300 000 t gesenkt werden. Will man die *Ausfuhr-Entwicklung* beim Ruhrsyndikat im abgelaufenen Jahre überblicken, so ist zu berücksichtigen, daß durch die Kölner Konvention, die mit den französischen Kohlenverbrauchern im Herbst 1926 abgeschlossen und 1927 in Kraft gesetzt worden war, eine Umschichtung erfolgt ist. Die *Reparationsausfuhr* wurde im Jahre 1927 zum überwiegenden Teil nicht in Zwangslieferungen, sondern auf dem Wege der sogenannten Global-Freiverträge durchgeführt. Die *eigentlichen* Reparationskohlenlieferungen stellten sich, wenn man die Ergebnisse der ersten zehn Monate des Jahres 1927 zusammenfaßt, im *Monatsdurchschnitt* nur auf rund 272 000 t, während sich nach dem letzten Geschäftsbericht des Ruhrsyndikats die entsprechende Ziffer für das Geschäftsjahr 1926/27 (1. April 1926 bis 31. März 1927) auf rund 770 000 t gestellt hatte. Im Geschäftsjahr 1925/26 hatte sie 1,17 Mill. t und im vorangegangenen Geschäftsjahr sogar 1,25 Mill. t betragen. Diese Zahlen veranschaulichen, daß das System der Zwangslieferungen in weitestem Umfange durch die Entwicklung der letzten Jahre ausgeschaltet worden ist. Faßt man nun nach den Ergebnissen der ersten zehn Monate des Jahre 1927 freie Ausfuhr und Reparationslieferungen von Kohlen, Koks und Briketts (unter entsprechender Umrechnung von Koks und Briketts) *zusammen*, so ergibt sich ein monatsdurchschnittlicher *Export* von 2,85 Mill. t. Demgegenüber hatte sich die Vergleichsziffer im Geschäftsjahr 1926/27 auf 3,37 Mill. t, 1925/26 auf 2,51 Mill. t und 1924/25 auf 1,94 Mill. t gestellt. Es zeigt sich somit, daß gegenüber dem Höchststand der Ausfuhr im Jahre des englischen Streiks doch ein *sehr starker Rückgang* zu verzeichnen ist. Die Monatsdurchschnittsziffer für 1927 liegt nur noch ca. 14% über der Durchschnittsziffer für das letzte Geschäftsjahr vor dem Streik, und der Versuch des Ruhrkohlsyndikats, durch möglichst *langfristige Verträge* während der Zeit des englischen Bergarbeiterstreiks *Dauerkunden* im Auslande zu gewinnen, ist demnach nur in sehr beschränktem Ausmaße geglückt.

---

**Jahresbilanz der Kohle in  
Deutsch-Oberschlesien**


---

Während der Ruhrbergbau im Jahre 1927 gegenüber dem Vorjahr einen Fortschritt in der Kohlenförderung von nur rund 5¼% erzielen konnte, war das *deutsch-oberschlesische Revier* in der Lage, seine Produktion um mehr als 10% zu erhöhen. Sie stellte sich 1927 auf 19,37 Mill. t gegenüber 17,46 Mill. t im Jahre 1926, 14,27 Mill. t im Jahre 1925 und 11,09 Mill. t im Jahre 1913. Ganz außerordentlich, nämlich um etwa 75%, ist somit die Förderung des Jahres 1927 gegenüber der Vorkriegszeit gestiegen. Dies beweist, daß die deutsch-oberschlesische Kohlenindustrie nach der Teilung des oberschlesischen Industriegebiets ihre vielfach noch in der Entwicklung begriffenen *Kohlengruben sehr stark ausgebaut* hat. Gleichzeitig bemühte sie sich, durch Modernisierung der Anlagen die Produktionskapazität zu vergrößern, was sehr deutlich in dem Anwachsen der Arbeitsleistung zum Ausdruck kommt. Während sich die Förderleistung 1913 auf 1,139 t gestellt hatte, war sie 1926 bereits auf 1,27 t gestiegen und erreichte gegen Ende 1927 sogar 1,36 t. Diese günstige Entwicklung war natürlich dadurch bedingt, daß die ostdeutschen Absatzgebiete der oberschlesischen Kohle vor dem Kriege von dem deutschen und dem inzwischen polnisch gewordenen Revier gemeinsam versorgt wurden, während nach der Aufteilung des oberschlesischen Industriegebiets und ganz besonders seit Ausbruch des Zollkriegs mit Polen im Sommer 1925 die deutsch-oberschlesische Industrie diese inländische Absatzbasis für sich allein beanspruchen konnte. Demgegenüber spielt der *Export* bei der oberschlesischen Industrie im Vergleich zum Ruhrrevier nur eine untergeordnete Rolle. Im Jahre 1927 wurden bei einem Gesamtabsatz von 18,3 Mill. t nur 1,0 Mill. t ausgeführt gegenüber einem Gesamtabsatz von 16,66 Mill. t im Jahre 1926 und einem in diesem Jahre durch den englischen Streik auf 1,39 Mill. t erhöhten Export. In der Hauptsache ist der laufende Export dieses Reviers nach *Österreich* und der *Tschechoslowakei* gerichtet. Auf den *nordischen* Märkten, auf denen die westoberschlesische Kohle in der englischen Streikzeit Terrain gewinnen konnte, wurde sie durch die Verschärfung der internationalen Kohlenkonkurrenz und insbesondere durch die Unterbietung durch die polnisch-oberschlesische Kohle bereits im Frühjahr des letzten Jahres verdrängt. Wesentliche Vorteile konnte Westoberschlesien in den Sommermonaten durch den Kohlenkonflikt, der zwischen *Polen* und der *Tschechoslowakei* ausgebrochen war, erzielen. Nach der Beilegung dieses Streites im Oktober ging die Ausfuhr nach der Tschechoslowakei wieder erheblich zurück. Die Hauptsorge für die Zukunft der westoberschlesischen Kohlenindustrie bildet die Frage, ob das *Kohlenkontingent*, das der polnisch-oberschlesischen Industrie in den schwebenden Handelsvertragsverhandlungen zugebilligt werden soll, so bedeutend und so billig sein wird, daß es den Absatzinteressen des deutschen Reviers ernstlich Abbruch tut. Es darf dabei nicht übersehen werden, daß die endgültige handelspolitische Verständigung mit Polen eine wirtschaftliche Belebung in den deutschen Absatzgebieten der deutsch-oberschlesischen Kohle nach sich ziehen dürfte, die auch dem Verbrauch von deutscher Kohle zugute käme und mindestens zu

einem Teil die neue polnische Kohleneinfuhr kompensieren würde. Überdies dürfte es wohl auch nach einer endgültigen handelspolitischen Verständigung zu Vereinbarungen zwischen der west- und ostoberschlesischen Kohlenindustrie über den Wettbewerb auf dem deutschen Absatzmarkt kommen, durch die eine Überspannung des Wettbewerbes dieser beiden Reviere ausgeschlossen wird. Weiterhin erstrebt bekanntlich der deutsch-oberschlesische Bergbau gewisse Kompensationen für das polnische Kohlenkontingent auf dem Gebiet der Eisenbahn-Gütertarife und des Wasserstraßen-Ausbaus.

---

**Der Ratenkrieg in der Nordatlantischefahrt vermieden**


---

Die Konkurrenz in der Nordatlantische - Passagierfahrt hatte sich in der letzten Zeit so zugespitzt, daß der Zusammenbruch des nordatlantischen Reedereikartells und ein offener Ratenkampf befürchtet werden mußte. (Jahrg. III, Nr. 48, S. 1841.) Mit besonderer Spannung sah man daher der *Jahrestagung der nordatlantischen Schifffahrtskonferenz* entgegen, die vor kurzem in *Paris* unter dem Vorsitz des Direktors des Norddeutschen Lloyd, *Stadtländer*, getagt hat. Die Vernunft siegte, und durch gegenseitige Zugeständnisse wurde noch einmal die fast unvermeidlich erscheinende Krise in der Nordatlantische-Fahrt verhindert. Die Lösung, die man zur Beseitigung der bestehenden Differenzen gewählt hat, sieht eine *Neuklassifizierung der Schiffe* und damit der *Fahrpreise* vor. Man hat stärker als bisher die Tarife differenziert, und zwar zugunsten der älteren Schiffe, womit insbesondere den Wünschen der Cunard Line Rechnung getragen wurde und die von verschiedenen Gesellschaften angekündigten Änderungen ihrer Schiffsklassen und -raten nachträglich bis zu einem gewissen Grade legalisiert sind. Zum Ausgleich werden die Raten in der ersten und zweiten Klasse erhöht, und zwar um 10—30 Dollar für die erstklassigen Schiffe, um 5—15 Dollar für die zweitklassigen Schiffe und 5—10 Dollar für die letzte Klasse. Dagegen hat man im Interesse der Pflege des *Touristenverkehrs*, der für die Rentabilität der Schifffahrtslinien eine immer größere Bedeutung gewinnt, von einer Erhöhung der Fahrpreise in der Touristenklasse Abstand genommen. Die technischen Durchführungsbestimmungen werden in einer Komiteesitzung der Konferenz am 19. Januar in Berlin beschlossen. Diese Einigung ist erfreulich, darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, daß der Nordatlantische-Konferenz auch weiterhin Gefahren drohen, zwar nicht im nächsten, wohl aber im übernächsten Jahr. Wir denken an die übergroße Anzahl erstklassiger Riesendampfer, deren Beförderungskapazität, wie wir erst kürzlich an dieser Stelle ausführten (Jahrg. III, Nr. 48, S. 1841), vorläufig die Nachfrage weit übersteigt.

---

**Kampf um das blaue Band des Ozeans?**


---

Während in der Vorkriegszeit unter den Schifffahrtsgesellschaften, die am Nordatlantische-Verkehr interessiert waren, ein zäher Kampf um das „blaue Band des Ozeans“, d. h. um den Schnelligkeitsrekord geführt wurde, sind diese Bestrebungen nach dem Kriege in den Hintergrund getreten. Die Engländer hielten den Schnelligkeitsrekord, ohne daß



der Versuch gemacht worden wäre, ihnen das blaue Band streitig zu machen. Erst in jüngster Zeit ist ein Umschwung eingetreten. Es hat ein Wettrennen auf dem Atlantik eingesetzt, bei dem man dem Ziel einer hohen Geschwindigkeit besonderes Interesse zuwandte. So werden die beiden Riesendampfer des *Lloyd* nach ihrer Fertigstellung die schnellsten Passagierdampfer der Welt sein. Aber schon ist ihnen eine Konkurrenz erwachsen. Dabei handelt es sich nicht um europäische Projekte, sondern um Pläne *amerikanischer* Schiffahrtskreise. Vor einiger Zeit schon kamen Meldungen aus den Vereinigten Staaten, daß die Einrichtung einer Expresdampferlinie nach Europa geplant sei, deren Schiffe den Ozean in nur vier Tagen durchqueren sollen. Man hat in der internationalen Schifffahrt den Plan nie sonderlich ernst genommen und war daher um so mehr überrascht, als zu diesem Zweck tatsächlich eine Reederei unter dem Namen *Transoceanic Corporation* in New York gegründet wurde. Hinter ihr stehen vor allem Lavarene E. Wilder, der Vorsitzende der Schiffbauabteilung der American Brown Boveri Electric Corporation und H. B. Walker, der Vorsitzende der amerikanischen Reedervereinigung. Wie von Wilder mitgeteilt wird, haben angeblich New-Yorker Geschäftskreise 50 Mill. Dollar gezeichnet; die zur Durchführung des Projekts noch fehlenden 90 Mill. Dollar sollen durch eine Anleihe des Schiffahrtsamtes aufgebracht werden. Besprechungen hierüber werden am 24. Januar beginnen. Der Dienst der *Blue Ribbon Line* (blaue Band-Linie), wie bezeichnenderweise ihr Name sein wird, soll mit zehn Schiffen durchgeführt werden, von denen zunächst sechs in Auftrag gegeben werden, *vorausgesetzt*, daß die Finanzierungsfrage befriedigend gelöst wird. Die mit einer Reisegeschwindigkeit von 33 Knoten ausgestatteten Schiffe sollen 35 000 t groß sein, 12 Kessel besitzen und Unterkunftsmöglichkeiten für 400 Passagiere I. Klasse bieten. Sie sollen die Reise von Montauk Point (Long Island), wo sich die Gesellschaft schon einen passenden Landungsplatz gesichert hat, nach Southampton in 96 Stunden und nach Le Havre in 101 Stunden zurücklegen. Die *technische* Möglichkeit, solche Schiffe zu bauen, kann nicht bestritten werden, vor allem, nachdem Versuche der Washingtoner Schiffbauanstalt und der Hamburger Versuchsanstalt die Ausführbarkeit des Planes klar ergeben haben. Um so größer müssen die Bedenken hinsichtlich der *Rentabilität* derartiger Fahrzeuge sein, Bedenken, die wohl auch der Grund waren, weshalb man diese Pläne in Deutschland nicht weiter verfolgt hat. Die Passagekosten müßten, um eine Verzinsung und Amortisation des investierten Kapitals zu sichern, außerordentlich hoch sein. Da außerdem die Ausstattung der Schiffe aus Gründen der Gewichtersparnis nicht allzu luxuriös sein kann, ist es mehr als fraglich, ob sich auf die Dauer eine genügende Anzahl von Passagieren finden wird. Einen gewissen Ausgleich könnte vielleicht die Postbeförderung ergeben und auch die Beförderung von Expresgut, wofür 500 t Ladungsraum vorgesehen sind. Die englischen Fachblätter äußern sich jedenfalls recht pessimistisch über die Rentabilitätsaussichten einer ohne staatliche Subsidien ausgestatteten Expresdampferlinie. Das wird verständlich, wenn man berücksichtigt, daß bis 1950, dem Zeitpunkt der Fertigstellung der Schiffe, der Transatlantic-Flug-

verkehr sicherlich billigere und schnellere Verbindungen zwischen Amerika und Europa wird herstellen können, als die geplanten Expresdampfer bei dem gegenwärtigen Stand der Schiffbautechnik darstellen. Auch die finanzielle Durchführung des Projekts ist noch durchaus nicht gesichert. Denn es ist recht fraglich, ob das Schiffahrtsamt von seinem ihm nach der Jones-Act zustehenden Recht, Baubehilfen bis zu zwei Dritteln der Gesamtkosten zu gewähren, Gebrauch machen wird. Gerade gegenwärtig werden in den Vereinigten Staaten Pläne ventiliert, die staatliche amerikanische Handelsflotte auszubauen, und der Fonds des Schiffahrtsamts würde durch die Hingabe der 30 Mill. Dollar nahezu erschöpft werden. Man wird daher gut tun, vorläufig das Projekt nur für das zu nehmen, was es ist — nämlich ein Projekt.

---

### Sind unsere Viehzählungen zuverlässig?

---

Vor fünf Monaten erörterten wir hier die Lage des Schweinemarkts und kamen auf Grund des Verhältnisses der Schlachtungen zum Viehbestand zu dem Ergebnis, daß wahrscheinlich mit einer Steigerung der Schweinepreise in Zukunft zu rechnen sei (vgl. Jahrg. III. Nr. 32, S. 1246). Für den Viehbestand legten wir die Ergebnisse der Viehzählung vom 1. Dezember 1926 zugrunde und nahmen an, daß infolge des ungünstigen Verhältnisses der Produktionskosten zu den Preisen von Schweinen im Jahre 1927 „Schweineaufzucht und Schweinemast wahrscheinlich hinter den Erfordernissen einer normalen Fleischversorgung zurückgeblieben“ seien. Eine Erhöhung der Schweinepreise ist aber tatsächlich *nicht* eingetreten. Der Schweinebestand ist offenbar durch die Zählung des Jahres 1926 nicht voll erfaßt worden, so daß die statistischen Grundlagen unserer Beurteilung nicht als verlässlich angesehen werden können. Auch Direktor *Felkl* von der Berliner Viehzentrale hat kürzlich die Vermutung ausgesprochen, daß der Schweinebestand durch die Zählung von 1926 nur zu 80% erfaßt worden sei. Neuere Zahlen scheinen dies zu bestätigen. Das „Hamburger Fremdenblatt“ (Nr. 9, vom 9. Januar 1928) enthält Angaben über den Schweinebestand in Schleswig-Holstein am 1. Dezember 1927 nach einer Mitteilung der schleswig-holsteinischen Landräte an den Verband der Rindvieh- und Schweinemäster. Danach sind in allen Kreisen der Provinz 1927 erheblich mehr Schweine gezählt worden als 1926. Insgesamt ist eine Vermehrung um rund 30% eingetreten. Es fällt schwer, zu glauben, daß eine derartige Zunahme des Bestandes wirklich in einem Jahr erfolgt ist, in dem die Produktionsbedingungen für Schweine so ungünstig waren wie 1927. Wahrscheinlicher ist die Annahme *Felkls*, daß wirklich die Viehzählung von 1926 ein falsches Bild von der tatsächlichen Höhe des deutschen Schweinebestands gegeben hat und daß die Viehzählung von 1927 genauer ist als die des Vorjahrs. Eine solche Unsicherheit über die Ergebnisse so wichtiger statistischer Erhebungen muß als sehr unerfreulich bezeichnet werden; sie entzieht dem rechnenden Landwirt eine Grundlage seiner Wirtschaftsführung, die für ihn unentbehrlich ist. Man sollte die Methoden der Viehzählung nachprüfen und versuchen, ihnen einen höheren Grad von Zuverlässigkeit zu verleihen, als man ihnen heute anscheinend zusprechen darf.

### Die Signalbau-Fusion

Anlässlich der Generalversammlung der Eisenbahnsignalbau-Anstalten Jüdel, Stahmer, Bruchsal A.-G. erfuhr man Näheres über die schon in

Jahrg. III, Nr. 51, besprochene Fusion im Eisenbahnsignalbau. Das Zustandekommen der Abmachungen zwischen Jüdel, Siemens und der AEG ist danach wahrscheinlich in erster Linie darauf zurückzuführen, daß die Siemensgruppe in der letzten Zeit ihre Beteiligung bei Jüdel bis zur absoluten Majorität vervollständigt hat. Von einem Gesamtkapital von 10 Mill. RM Stammaktien und 240 000 RM Vorzugsaktien besitzt Siemens laut Präsenzliste 5,17 Mill. RM Stammaktien. Dieser Posten reicht aus, um die Gesellschaft zu beherrschen, denn die Gesamtpräsenz betrug in der Versammlung nur 7,21 Mill. Stammaktien und 240 000 RM Vorzugsaktien. Die Verschmelzung von Jüdel und dem Blockwerk Siemensstadt kann demnach nur als ein mehr oder minder interner Vorgang im Siemenskonzern bezeichnet werden, während die Übernahme des Hennigsdorfer AEG-Betriebs nur relativ geringe Bedeutung hat. Ähnlich wie beim Zusammenschluß NAG-Protos der Siemenskonzern bereitwillig seine kleine Automobilfabrikation in der größeren des AEG-Konzerns aufgehen ließ, so hat umgekehrt im Signalbau die AEG keine besonders große Bedeutung erlangt und schloß sich daher wohl ziemlich leicht dem neuen, unter Führung von Siemens stehenden Gebilde an. Bei Jüdel entfallen von einer Gesamtbelegschaft (Arbeiter und technische Angestellte) von 2300 Personen etwa 2000 Personen auf den Signalbau, das Blockwerk Siemensstadt hat eine Belegschaft von etwa 1000 Mann, das Signalbauwerk Hennigsdorf aber nur von etwa 200 Mann. Die neu zu gründende Vereinigte Signalbauwerke G. m. b. H. wird mit einem Kapital von 12 Mill. RM ausgestattet, wovon Jüdel, Siemens und die AEG je 4 Mill. RM übernehmen. Dafür werden eingebracht die gesamten Maschinen, Betriebseinrichtungen, Vorräte und Forderungen nach dem Stande vom 1. Oktober 1927. Soweit deren Wert den Betrag von 4 Mill. RM über- oder unterschreitet, erfolgt Barausgleich. Dagegen werden die dazugehörigen Grundstücke und Gebäude sowie die Patente gegen jährliche Vergütung zur Benutzung überlassen. Jüdel behält von seinen drei Werken nur das kleine Werk Georgsmarienhütte, in dem Motoren hergestellt werden, mit Ausnahme der Gießerei für sich, wird also in Zukunft im wesentlichen den Charakter einer Holding-Gesellschaft haben. Der Gewinn der G. m. b. H. dient zunächst zur Verzinsung des Stammkapitals, der Überschuß wird aber nach einem von der Kapitalverteilung abweichenden Schlüssel unter die Gesellschafter verteilt. Wie sich das Gewinnverhältnis gestaltet, ist nicht genau bekannt, man weiß nur, daß es sich etwa nach den Bestimmungen des bisherigen Bündnisvertrags der Firmen richtet. Das neu entstehende Gemeinschaftsunternehmen wird innerhalb des Industriezweigs zweifellos ausschlaggebende Bedeutung erlangen. Als größte Außenseiter sind die Signalbau-Abteilungen von Orenstein & Koppel und Hein, Lehmann & Co. A.-G. zu nennen, sonst sollen sich nur noch etwa acht kleinere Privatfirmen mit dem Eisenbahnsicherungswesen beschäftigen. Ziemlich bedeutend ist dagegen die amerikanische Konkurrenz, die allerdings ein recht hohes

Preisniveau haben soll, so daß die deutschen Werke erfolgreich auf dem Weltmarkt konkurrieren konnten. Immerhin ist aber die Signalbauindustrie weitgehend von der Deutschen Reichsbahn abhängig, deren Aufträge in den letzten Jahren etwa 50% der Umsätze betragen haben mögen.

### Kapitalerhöhungen bei Schultheiß-Ostwerke genehmigt

Die Generalversammlungen der Schultheiß-Patzenhofer Brauerei A.-G. und der Ostwerke A.-G.

haben in keiner Beziehung Überraschungen gebracht. Die komplizierten Emissionsprojekte, die in Nr. 52 geschildert wurden, sind einstimmig genehmigt worden, ebenso die Abschlüsse, die Übertragung der Ostwerke-Brauereien auf die Schultheiß A.-G., die durch die Emissionen bedingte Änderung des Gewinnschlüssels und schließlich im Hinblick auf die Zulassungsstelle eine leichte Herabsetzung des Stimmrechts der Vorzugsaktien, vom 5fachen auf das 3½fache bei den Ostwerken und vom 5fachen auf das 4fache bei Schultheiß. Es war schon aufgefallen, daß die offizielle Erklärung, mit der die Verwaltungen im Dezember die Kapitalerhöhungen ankündigten, keinerlei Begründung enthielt. In der Generalversammlung äußerte auch ein Aktionär sein Erstaunen darüber, daß die Zustimmung zur Ausgabe von 11,5 bzw. 19 Mill. RM neuen Aktien von den Aktionären verlangt werde, ohne daß auch nur ein Wort der Begründung verlaute. Die Verwaltung begnügte sich aber mit der Erklärung, daß die Emission in der Presse genügend erörtert worden sei. Soll das heißen, daß die Verwaltung sich mit den Kommentaren der Presse (welcher?) identifiziert? Bei Schultheiß wünschte ein Aktionär für die Zukunft höhere Dividenden und versuchte klarzustellen, welche stillen Reserven die Bilanz enthalte. Auf Grund der im letzten Prospekt angegebenen Ausstoßziffern und unter Berücksichtigung der nötigen Lagerungszeit müßten nach Meinung des Aktionärs allein an Bier ca. drei Viertel Millionen hl mit einem Marktwert von 22,5 Mill. RM vorhanden sein. Wenn man ferner die Vorräte an Malz, Gerste, Hopfen usw. berücksichtige, so käme man zu dem Ergebnis, daß allein in dem mit 4,38 Mill. RM zu Buche stehenden Vorratskonto Reserven stecken, deren Höhe nicht weit von der Kapitalsumme entfernt sei. Dazu träten die Unterbewertungen auf den Anlagekonten. Von der Verwaltung wurde auch hierzu sachlich nicht Stellung genommen, sondern nur die Binsenwahrheit ausgesprochen, daß das Vorhandensein stiller Reserven ja schon im Aktienkurs zum Ausdruck komme. Bei den Ostwerken war die Stimmung der Aktionäre weniger zufrieden. So wurde beispielsweise die durch Fusion neuentstandene Norddeutsche Hefeindustrie A.-G. als überkapitalisiert bezeichnet. Die Verwaltung erwiderte, daß von den 16,6 Mill. RM Hefe-Aktien bisher nur 15 Mill. RM ausgegeben worden seien, und daß der demnächst herauskommende erste Abschluß den Beweis dafür erbringen werde, daß keine Ueberkapitalisierung vorliege. Die im Konzern üblichen soliden, vielleicht zu soliden Kapitalisierungsprinzipien hätten auch bei dieser Gesellschaft Anwendung gefunden. Die Gerüchte, daß die Ostwerke A.-G. bei Schultheiß mit angeblich 20 Mill. RM verschuldet seien, träfen nicht zu. Durch die Saldierung des

Konzernverrechnungskontos in der Bilanz erscheinen zwar die Schulden nicht in voller Höhe, aber sie betragen nur etwa 12 Mill. RM, die Forderungen an Tochtergesellschaften 1,2 Mill. RM, so daß sich der ausgewiesene Saldo von 10,85 Mill. RM ergebe. Bei den Ostwerken sei der Geschäftsgang so, daß man das neue Jahr durchaus optimistisch beurteile. Bei Schultheiß war der Absatz während der langandauernden Frostperiode rückgängig, dafür bestand aber die Möglichkeit, den sonst recht kostspieligen norwegischen Eisbezug durch Inlandseis zu ersetzen. Neuerdings habe sich der Absatz wieder gehoben. Die Verwaltung beklagte sich darüber, daß die Höhe der Brauereividenden in der Öffentlichkeit zum Teil kritisiert werde. Man müsse berücksichtigen, daß das Kapital scharf zusammengelegt worden sei und daß — an den wirklichen Investitionen gemessen — die Brauereividenden nicht als zu hoch bezeichnet werden könnten.

#### Um die Getränkesteuer

„In der völligen Umbildung des ganz unzulänglich ausgestalteten deutschen Getränkesteuersystems liegt, soweit ich sehe, die einzige Möglichkeit, dem gemeindlichen Finanzbedarf rasch entgegenzukommen. Ohne irgendwie drückend zu werden, ist hier die große Quelle gegeben, mit deren Hilfe bei zweckentsprechender Ausgestaltung sofort eine Verbesserung der Finanzlage der deutschen Gemeinden herbeigeführt werden kann. Der Herr Reichsfinanzminister möge den Mut zur raschen Tat haben!“ Mit diesen Worten schließt ein Artikel von Dr. Fritz Elsas, Vizepräsident des Deutschen Städtetages, den wir vor einem Monat veröffentlicht haben (vgl. Jahrg. III, Nr. 51, S. 1945 ff.). Gegen diese von Elsas vertretene Auffassung, die die des Deutschen Städtetages ist, hat sich in der Generalversammlung der Schultheiß-Patzenhofer-Brauerei Generaldirektor Sobernheim gewandt. Es schiene fast, sagte er, als ob es in Deutschland übel aufgenommen werde, wenn eine Industrie beginne, sich in der Verzinsung den Friedensverhältnissen zu nähern. Wir sind nicht der Auffassung, daß die vom Deutschen Städtetag befolgte Politik sich in erster Linie gegen die Brauereien richte. Sie geht vielmehr, wie Elsas in seinem Aufsatz gezeigt hat, von der grundlegenden Erkenntnis aus, daß wir in Deutschland ein Steuersystem haben, das bei einem übergroßen Einnahmebedarf der öffentlichen Körperschaften zu ungleichmäßiger Ausnutzung der vorhandenen Steuerquellen führt. Während die Steuern auf den Massenluxuskonsum mit der einzigen Ausnahme der Tabaksteuer niedrig sind, sind die direkten Steuern aufs äußerste angespannt, und noch in der jüngsten Vergangenheit hat sich ja gezeigt, daß diese Disproportionalität des Steuersystems dazu führt, daß z. B. die Einkommensteuer nicht in dem Maße abgebaut werden kann, das noch vor 2½ Jahren bei der großen Steuerreform des Jahres 1925 in Aussicht genommen wurde. Die Änderung der Lex Brüning ist ein anschaulicher Beweis für die Richtigkeit der von Elsas vertretenen Ansicht. Selbstverständlich würde eine Korrektur dieses Mißverhältnisses von direkter und indirekter Besteuerung durch eine Erhöhung der kommunalen Getränke-

steuern an der Brauindustrie nicht spurlos vorübergehen. Aber nicht ihre Gewinne, sondern die Fehlerhaftigkeit des Steuersystems, die bis auf die Vorkriegszeit zurückgeht, motivieren die von den deutschen Städten eingenommene Haltung. Insofern befindet sich Sobernheim also in einem Irrtum. Die Städte hätten kaum etwas dagegen einzuwenden, wenn die Brauereien durch Preiserhöhungen versuchen würden, einen etwaigen Absatzrückgang auszugleichen und damit ihre Rentabilität auf dem heutigen Stand zu halten oder weiter zu verbessern. Im Gegenteil sind sie ja selbst durch ihren 75%igen Anteil an dem Aufkommen der Körperschaftssteuer an dem Wohlergehen der Brauereien interessiert, auf die vielleicht etwa 10% des Körperschaftssteuer-Aufkommens entfallen. Wenn sich die deutschen Städte für die Propaganda ihrer Steuerforderungen auch auf die Abstinenzbewegung stützen wollen, in der richtigen Auffassung, daß jede Besteuerung alkoholischer Getränke in der Linie ihrer Bestrebungen liegt, so handelt es sich dabei um ein taktisches Vorgehen, über dessen Zweckmäßigkeit zu diskutieren ist; an der grundsätzlichen Richtigkeit ihrer finanzpolitischen Erkenntnis vermag die Taktik, die sie befolgen, jedoch nichts zu ändern. Wir würden es für bedauerlich halten, wenn ihre Bemühungen um größere Freiheit auf diesem Gebiete ergebnislos blieben; denn die Folge wäre sicherlich ein weiteres Anziehen der Realsteuern, das von niemandem für wünschenswert gehalten werden kann.

#### Schwierigkeiten bei der Liquidation Sichel-Agfi?

Über die geschäftliche Lage bei der A.-G. für Industriewerte in Luzern, die mehr als die Hälfte des 20 Mill. RM betragenden Aktienkapitals der Julius Sichel & Co. Kommandit-Gesellschaft auf Aktien in Mainz in ihrem Portefeuille hat, sind in der letzten Zeit beunruhigende Mitteilungen in die Öffentlichkeit gedrungen. Es heißt, daß die finanzielle Lage bei dieser schweizerischen Holding-Gesellschaft „äußerst ernst“ geworden sei. Ferner ist davon die Rede, daß die in den letzten Generalversammlungen energisch hervorgetretene Opposition die Feststellung der strafrechtlichen Verantwortlichkeit der Verwaltung der A.-G. für Industriewerte für die bei diesem Unternehmen eingetretene Entwicklung versuchen wolle. Von den Aktien der A.-G. für Industriewerte sind von früher her noch beträchtliche Bestände in deutschem Besitz. Deutsche Aktionäre sind also an den weiteren Vorgängen bei der Gesellschaft interessiert, ganz abgesehen davon, daß das Verhältnis der A.-G. für Industriewerte zu der Julius Sichel & Co. Komm.Ges. a. A. in Mainz sehr unklar ist. Es ist nicht genau bekannt, welche geschäftlichen Beziehungen und Ansprüche noch bestehen. Man weiß nur, daß vor Jahresfrist der Versuch gemacht werden sollte, die wechselseitigen Verbundenheiten zwischen Agfi und Sichel durch eine Art Konzentration zu beseitigen und gleichzeitig die Abwicklung zu ermöglichen. Nach Ablauf des Liquidationssperrjahrs bei der Julius Sichel & Co. Komm.-Ges. a. A. (April 1927) wollte man den außerhalb der bei der Agfi ruhenden Sichel-Majorität noch vorhandenen deutschen Sichel-Anteilsbesitzern einen Umtausch anbieten, derart, daß auf je 25 Stück

Sichel-Anteile eine neue Agfi-Aktie über 100 Franken gegeben werden sollte. Die Agfi, die damals ihr Kapital zur Deckung eigener Verluste von 15 auf 1 Mill. Franken zusammenschneiden mußte, wollte es um 1 Million auf 2 Mill. Franken zur Beschaffung der notwendigen Tauschaktien wieder erhöhen. Wenn es zu dieser Transaktion nicht gekommen ist, so hatte das wohl seinen Grund darin, daß beide Teile aus dem Zustand der Liquidation nicht mehr herauskommen konnten. Beide Firmen, Agfi wie Sichel, haben vergeblich eine Reaktivierung versucht. Bei der A.-G. für Industriewerte stieß das auf staatlichen Einspruch: das eidgenössische Polizei- und Justizdepartement lehnte die Aufhebung der Liquidation ab, weil nach dem schweizerischen Recht ein einmal gefaßter Liquidationsbeschluß von den Aktionären nicht mehr rückgängig gemacht werden kann. Der gegen diese Entscheidung von der Agfi versuchte Einspruch ist offenbar wirkungslos geblieben. Die Julius Sichel & Co. Komm.-Ges. a. A. in Liquidation wollte sich, um schwierige Auseinandersetzungen zu vermeiden und dem Entstehen neuer Prozesse auszuweichen, gleichfalls reaktivieren und dabei gewisse Objekte neu in sich aufnehmen. Auch das ist gescheitert, und zwar offensichtlich, weil man sich über die strittigen Fragen und Objekte nicht einigen konnte. Der Gesamt-komplex des einst so großen internationalen Sichel-Konzerns ist eben in sich so kompliziert und so verschlungen, Bürgschaften, Prozesse, ungeklärte Rechtsansprüche sind derart gehäuft, daß nur in langen Fristen und mit großen Schwierigkeiten Klarheit geschaffen werden kann. Soweit die Mainzer Sichel-Gesellschaft in Betracht kommt, hat man bei 20 Mill. RM Kapital — das seinerzeit bei der Goldumstellung optimistisch viel zu hoch gegriffen war — und 2 Mill. RM offenen Reserven in der Liquidations-Eröffnungsbilanz mit 498 000 RM Saldovermögen rechnen zu können geglaubt. Spätere Angaben besagten, daß man auf eine erhebliche Erhöhung dieses Restvermögens im Laufe der Abwicklung rechnen dürfe. In Wirklichkeit ist es aber in Anbetracht der Kosten der Abwicklung und der schwebenden und noch zu führenden Prozesse völlig unsicher, was bei der Liquidation für die Anteilseigner herauskommen wird. Immerhin rechnet man in Mainz mit einem glatten Weiterverlauf der Liquidation. Von der auch im besten Fall geringen Anteilsquote aus der Liquidation von Sichel hängt bei der A.-G. für Industriewerte als Besitzerin der Sichel-Majorität der Wert ihres größten Aktivums, eben dieser Majorität, ab. Darüber hinaus weiß man über die Lage der A.-G. für Industriewerte sehr wenig, sie ist anscheinend durch Prozesse und Streitigkeiten sehr kompliziert. Die von Rechtsanwalt Dr. Chiodera geführte Opposition der Agfi-Aktionäre hat immer wieder versucht, einen weiteren Einblick in die Verhältnisse der Gesellschaft dadurch zu erhalten, daß sie den von der Fides Treuhand-Gesellschaft in Zürich aufgestellten Revisionsbericht über die Agfi zur Einsicht forderte. Die Verwaltung hat die Bekanntgabe dieses Berichts aus unbekanntem Gründen — die Ursache der Ablehnung kann man allerdings leicht vermuten — verweigert. Diese Verheimlichung gibt Anlaß zu Mißtrauen. Nachdem jetzt wenig erfreuliche Angaben über die Lage bei der Agfi inoffiziell verbreitet werden, darf man vielleicht damit rechnen, daß die Oppositionsgruppe Chiodera ihre früher geäußerte

Absicht, eine außerordentliche Generalversammlung der Agfi herbeizuführen, verwirklichen wird. Vielleicht gelingt es dann, Klarheit über diese die deutschen Interessen erheblich berührende Angelegenheit zu schaffen.

#### „Privater Bartransfer“

Vor wenigen Tagen haben die Pariser Zeitungen in sensationeller Form einen „Sachlieferungs-skandal“ aufgedeckt, dessen Einzelheiten — während diese Zeilen geschrieben werden — immer noch reichlich unklar sind und wohl erst deutlicher hervortreten werden, wenn die Ergebnisse der eingeleiteten Untersuchungen vorliegen und in einer ruhigeren Form als bisher diskutiert werden. Die Verstöße bestehen ihrem Wesen nach darin, daß der Sachlieferungsverkehr in einer Weise zur Anwendung kam, die seinem eigentlichen Charakter und seinem Zweck völlig widerspricht. Dieser Verkehr bezweckt bekanntlich, die Guthaben der einzelnen Reparationsgläubiger bei dem Generalagenten durch *Warenlieferungen* zu übertragen und dadurch den Bartransfer weitgehend zu vermeiden. Im Gegensatz hierzu sind zwischen französischen und deutschen Firmen Verträge abgeschlossen und durchgeführt worden, bei denen nicht das von den Reparationsstellen genehmigte Vertragsobjekt in voller Höhe im Sachlieferungsverkehr geliefert wurde. Vielmehr wurden diese Verträge in Wirklichkeit nur zu einem Teil durch Lieferung deutscher Waren nach Frankreich erfüllt, während der Restbetrag *in bar* zwischen den Partnern verrechnet wurde. Der französische Partner zahlte somit den vollen Vertragspreis (abzüglich eines Rabattes, über den noch zu sprechen sein wird) bei der französischen Regierung ein. Der deutsche Lieferant erhielt aus dem Fonds des Reparationsagenten den vollen Vertragspreis in deutscher Reichsmark angewiesen. Er lieferte an seinen französischen Abnehmer aber Waren, die einen wesentlich geringeren Wert als den vollen Vertragspreis darstellten und überwies den Differenzbetrag in bar an den französischen Geschäftsfreund. Der Anreiz zu solchen Transaktionen liegt nun nicht in dem normalen Handelsgewinn, den der deutsche Verkäufer an den tatsächlich gelieferten Waren erzielt, und in der Gewinnchance, die sich für den französischen Abnehmer bei dem Weiterverkauf der Reparationswaren ergibt, sondern in dem Rabatt, den die französische Regierung zur Förderung des Sachlieferungsgeschäfts dem französischen Vertragspartner gewährt, und dessen Höhe bei den vorgenommenen Manipulationen natürlich nicht nach den effektiv gelieferten Warenmengen, sondern nach den weit höheren, in die vorgelegten Verträge eingesetzten Preisen berechnet wurde. Dieser Rabatt ist dann offenbar zwischen den deutschen und den französischen Firmen aufgeteilt worden. Er hat sich jedenfalls in den auch bisher bei der französischen Regierung üblichen Grenzen zwischen 10 und 20% gehalten. Vergegenwärtigt man sich, daß sich auch nach den neueren, vorsichtiger gehaltenen Meldungen die Scheinverträge auf Dutzende von Millionen französischer Francs belaufen haben (während die ersten Meldungen von Verträgen über 750 Mill. Francs wissen wollten), so ergibt sich, daß durch diese Manipulationen riesen-

hafte Gewinne an die beteiligten Privatfirmen geflossen sein müssen. Weitere *Varianten* sollen bei den Transaktionen darin bestanden haben, daß in den Frachtbriefen der Wert der versandten Waren verfälscht worden ist. Schließlich ist noch darauf hinzuweisen, daß die Anweisung von Vorschüssen aus dem Fonds des Reparationsagenten für die vorzunehmenden Lieferungen geradezu die *Finanzierungsmöglichkeiten* geschaffen hat und daß der französische Partner durch Ankauf von Gutscheinen der Kriegsgeschädigten, die mit einem erheblichen *Abschlag* erworben werden können, aber zum *Nennwert* von der französischen Regierung in Zahlung genommen werden, eine weitere Vergrößerung der Gewinnspanne erreichen konnte. Ganz besonders bemerkenswert ist nun, daß bei einer vollkommenen Durchführung dieser Manipulationen eine *Vermögensschädigung weder der französischen, noch der deutschen Regierung* eintritt. Durch die Einzahlung der Reichsmarkbeträge beim Reparationsagenten hat die deutsche Regierung ihre Verpflichtungen erfüllt. Die Art und Weise, wie die eingezahlten Gelder verwendet werden, kann hieran nichts ändern. Die französische Regierung wiederum hat ihr Guthaben beim Reparationsagenten dadurch realisiert, daß die französische Firma, wie oben dargestellt, die vertraglich festgesetzten Preise für die einzelnen Abschlüsse (unter Abzug des Rabattes) bei ihr in bar eingezahlt hat. Eine eigentliche Schädigung des französischen Fiskus ist somit nach den bisher bekanntgewordenen Nachrichten schlechterdings nicht festzustellen gewesen. Die deutsche *Gesamtwirtschaft* andererseits hat unzweifelhaft einen Nachteil dadurch erlitten, daß *unbefugte Bartransferierungen* stattgefunden haben, wodurch das Gesamtbild der Durchführung des Dawes-Gutachtens natürlich in unerwünschter Weise ganz unklar geworden ist.

---

**Die Konzentrationsversuche im deutschen Zinkgeschäft**

Zum zweiten Male im Verlauf eines Jahres wird die *A.-G. für Bergbau, Blei- und Zinkfabrikation zu Stolberg* im Zusammenhang mit Konzentrationsversuchen im deutschen Zinkgeschäft genannt. Im Sommer 1927 war von einer Kombination mit *Mansfeld*, jetzt ist von einer Zusammenarbeit mit der *Metallbank-Gruppe* die Rede. Alle diese tatsächlichen oder angeblichen Versuche sind ein Beweis dafür, daß die deutsche Zinkindustrie den Ruhepunkt noch nicht erreicht hat, den sie in Überwindung der durch die Teilung Oberschlesiens entstandenen Probleme schließlich einmal wird finden müssen, wenn sie sich gedeihlich weiterentwickeln will. Es stehen hier noch sehr große Aufgaben bevor. Das Zink ist dasjenige von allen Nichteisenmetallen, das trotz der Abtrennung Ostoberschlesiens noch immer am reichsten unter den deutschen Bodenschätzen vertreten ist. Die Verwaltung dieses überaus wertvollen Besitzes, dessen rationelle Erschließung die deutsche Wirtschaft dazu befähigen würde, wenigstens ein Metall zum größten Teil aus eigenen Erzen zu produzieren, muß in einer Weise vor sich gehen, die möglichst das Gesamtinteresse der deutschen Wirtschaft berücksichtigt. Es ist unter diesem Gesichtspunkt vielleicht zu bedauern, daß eine staatliche Einflußmöglichkeit auf

diesen Besitz nur zu einem geringen Teil gegeben ist. Keineswegs aber dürfte es begünstigt werden, daß seine vernünftige Verwertung entweder gehindert oder aber bis zum Raubbau beschleunigt wird, und zwar durch Transaktionen, die letzten Endes auf den „Paket“-Handel einiger finanziell interessierter Stellen hinauslaufen. Dieser Handel hat mit der Herbeiführung einer rationalisierenden Zusammenarbeit außerordentlich wenig zu tun, solange er nicht dazu führt, daß die Einflußnahme von sachlich interessierten Kreisen gestärkt wird, deren *finanzielles* Interesse erst in zweiter Linie steht. Aus diesem Grunde wäre es zu begrüßen, wenn die im Besitz der Otto Wolff-Gruppe befindlichen Aktienpakete aus dieser Industrie, mögen sie nun Stolberg- oder Mansfeld-Aktien umfassen, nicht vergrößert, sondern verkleinert werden. Hier von ist aber nicht die Rede. Es scheint vielmehr, als ob die in letzter Zeit eingetretenen Verschiebungen im Aktienbesitz der beiden Gesellschaften eher die Wolffsche Position gestärkt hätten. Aus diesem Grunde ist die Nachricht, daß die Metallbank-Gruppe die Absicht habe, eine engere Zusammenarbeit mit Stolberg herbeizuführen, mit Überraschung aufgenommen worden. Bei dieser Gruppe steht zweifellos das *sachliche* Interesse vor dem rein finanziellen. Sie wäre auch als der geeignete und hinreichend starke Mittelpunkt anzusehen, um den sich eine den veränderten Verhältnissen entsprechende Umgruppierung des deutschen Zinkgeschäfts denken ließe. Auch ihre ausgedehnten und lebhaften Auslandsbeziehungen lassen sie als geeignet hierfür erscheinen. Es muß aber angenommen werden, daß vorläufig noch kein Raum für eine solche Entwicklung ist. Die Wolff-Gruppe denkt nicht daran, ihre Position zu verkleinern oder gar ganz aufzugeben. Sie scheint immer noch an dem Gedanken festzuhalten, daß eine ausschließliche Zusammenarbeit *Stolberg-Mansfeld* Vorteile bringen könnte. Ohne ein Kernstück von großer Tragfähigkeit, wie es etwa die Metallbank-Gruppe darstellen würde, hätte diese Verkoppelung von Stolberg und Mansfeld aber keinen materiellen Sinn. Auch die Otto Wolff-Gruppe würde hierdurch auf die Dauer den Wert ihrer Anteile nicht steigern.

---

**Einschränkung der Aluminium-Produktion?**

Das Aluminium ist ein teureres Metall. Das gilt sowohl für die relative, als auch für die absolute Höhe seines Preises. Nimmt man für die Produktion und für den Durchschnittspreis des Aluminiums in den Jahren 1909 bis 1915 Indizes von 100 an, so erhält man für das Jahr 1927 einen Index von 480 für die Erzeugung, von 117 für den Preis. Obwohl also die Erzeugung gegenüber der Vorkriegszeit beinahe verfünffacht worden ist, stieg der Preis um 17%. Man hätte erwarten sollen, daß der umgekehrte Fall eintrete und der Aluminiumpreis unter den Vorkriegsstand sinkt. Denn nur durch eine solche Entwicklung könnte das Metall die Massenverbreitung finden, die wiederum seine Herstellung in wirklich großen Einheiten gestattet. Bisher ist man — trotz der oben angedeuteten Produktionssteigerung — erst auf ein Jahresquantum von 250 000 t in der Weltproduktion gelangt. Man vergleiche hiermit, daß im Jahr beispielsweise 1,7 Millionen t Kupfer, 1,5 Mil-

lionen t Blei und weit über 1 Million t Zink produziert werden. Hieran gemessen gehört das Aluminium noch zu den „kleinen“ Metallen. Es ist keine Frage, daß an dieser Tatsache heute weniger technische Schwierigkeiten schuld sind als die *Organisationsform* der internationalen Aluminiumindustrie. Die Produktion befindet sich in den Händen von nur zwei Gruppen — des *amerikanischen Mellon-Trusts* und des *europäischen Kartells*. Bis vor kurzem produzierten diese beiden Gruppen je etwa die Hälfte der Welterzeugung. Auf ihren natürlichen Marktgebieten störten sie sich gegenseitig nur wenig, auf den Exportmärkten jedenfalls nicht so, daß hierdurch ein Entscheidungskampf um die Macht erforderlich wurde. Dieses Gleichgewicht der Kräfte wurde dadurch aufgehoben, daß die Amerikaner ihre Produktion in der letzten Zeit gewaltig steigerten. Sie haben dies zweifellos *nicht* in der Absicht getan, einen Kampf mit der europäischen Gruppe zu provozieren, sie glaubten vielmehr daran, daß ihr Inlandsmarkt eine genügende Aufnahmefähigkeit entwickeln werde. Hierin haben sie sich — bisher wenigstens — getäuscht, und zwar zum guten Teil deshalb, weil ihre Preise unter dem Schutz des außerordentlich hohen Einfuhrzolles — 23 £ je t — trotz mehrfacher Reduktionen noch viel weniger angemessen sind als die des europäischen Kartells. Sie müssen also für ihre Mehrerzeugung Absatz außerhalb Amerikas suchen, und zwar zu Preisen, die niedriger sind als ihre Inlandspreise. In diesem Augenblick tauchte der Gedanke auf, zur Vermeidung des drohenden Kampfes eine Verständigung unter *allgemeiner Einschränkung der Produktion* zu suchen. Die Amerikaner sollten eine Produktionskürzung um 20%, die europäischen Erzeuger um 15 bis 25% vornehmen. Mit einer solchen Maßnahme glaubte man das gegenwärtige Preisniveau als gesichert ansehen zu können. Dieser Gedanke, der bei seiner Durchführung die These von der *entwicklungsfeindlichen Organisation der Aluminiumindustrie* voll bestätigt hätte, fand jedoch bisher auch bei den Erzeugern nicht ungeteilten Beifall, so daß man kaum mit ihm zu rechnen braucht. Vielmehr muß angenommen werden, daß man auf amerikanischer Seite doch allmählich dem Grundsatz zum Siege verhelfen wird, daß nur durch eine erhebliche Preissenkung die Mengen Aluminium abgesetzt werden können, die die Weltwirtschaft ohne künstliche Hemmungen absorbieren würde. Es unterliegt auch keinem Zweifel, daß man in Europa die Idee einer Preisherabsetzung trotz aller gegenteiliger Erklärungen nicht mehr glatt von der Hand weist. Die Verhältnisse haben sich seit dem September 1926, als eine europäische Preisreduktion die Gründung des Kartells einleitete, doch grundlegend geändert. Auch die Inhaber des deutschen *Aluminium-Monopols* — praktisch besteht ein solches — werden sich sagen, daß ihre sehr weitgehenden Pläne für die Entwicklung alter und die Erschließung neuer Absatzgebiete auf Basis eines Preises von 2100 RM pro Tonne Rohmetall nicht zu verwirklichen sind. Die Preisentwicklung für Alt-Aluminium läßt auch in Deutschland neuerdings eine starke Zurückhaltung der Verbraucherschaft erkennen. Am Neualuminium-Markt ist etwas ähnliches nur deshalb nicht erkennbar, weil die Schlüsse eine *Fallklausel* enthalten.

#### Für gleichmäßige Abfindung aller Reichsgläubiger

In der Tabelle auf Seite 4, Spalte 1 des gleichnamigen Artikels in Nummer 1 des MdW hat sich insofern ein Fehler eingeschlichen, als in den Reihen *c* und *f* der letzten Spalte *Bb* statt 12%, 10% und 5 Mill. zu lesen ist: 15%, 13% und 7 Mill. Von der Differenz der Spalten *B* gegenüber *A* (Nichtwiederaufbauende) entfallen in den Reihen *e* und *f* (über 200 000 RM) übrigens nur je 3% auf den sogenannten „Zuschlag“, der nur mit 6% verzinst, vorläufig aber nicht getilgt wird, während in Spalte *Bb* (entwurzelte Wiederaufbauende) Reihe *e* und *f* je 5% (von 8% Mehr überhaupt) als tilgungspflichtige sogenannte „erhöhte“ *Stammenschädigung* gelten. Von der Erhöhung des Maximums (unterste Reihe) entfallen in Spalte *Ba* 1 Mill. und in *Bb* 2 Mill. auf den „Zuschlag“, in Spalte *Bb* 3 Mill. auf „Erhöhung der Stammenschädigung“.

#### Fusion in der Schweizer Schokoladen-Industrie

Eine Finanztransaktion von ungewöhnlichem Umfang ist im schweizerischen Aktienwesen zu verzeichnen: die *Nestlé & Anglo Swiss Condensed Milk Co.*, eine der größten Aktien-Gesellschaften der Schweiz und ein Unternehmen von internationaler Verzweigung, plant die fusionsweise Aufnahme einer der größten, ebenfalls international arbeitenden schweizerischen Gesellschaften der Schokoladen-Industrie, der *Peter Cailler Kohler Chocolats Suisses S. A.* (PCK). Die Nestlé & Anglo Swiss hat nicht weniger als 125 Millionen Schweizerfranken Aktienkapital, daneben allerdings nur unbedeutende offene Reserven von 1 Million Fr., die PCK immerhin 35 Mill. Fr. Aktienkapital und den stattlichen Bestand von 7,38 Mill. Fr. offene Reserven, und zwar nachdem sie 1922 6½ Mill. Fr. Sonderreserve bei einer Neuordnung ihres Vertragsverhältnisses mit der Nestlé & Anglo-Swiss hatte opfern müssen. Denn zwischen beiden Unternehmungen, die sich jetzt vereinigen sollen, bestehen alte Beziehungen. Die PCK läßt seit vielen Jahren ihre Schokoladeproduktion durch die Verkaufsorganisation der Nestlé & Anglo-Swiss vertreiben, und die Neuordnung der Verträge hierüber hatte 1922 die Schwächung der PCK-Reserven bewirkt. Die Nestlé & Anglo-Swiss war gerade durch ihre ungewöhnliche Internationalität — der Konzern hat Beteiligungen selbst in den Vereinigten Staaten und Australien; 1918 z. B. hat er sich nicht weniger als 27 amerikanische Fabriken seiner Branche angegliedert — in der Periode der Währungskrisen der ersten Nachkriegszeit schwer geschädigt worden. Ende 1921 hatte die Gesellschaft durch Valutaverluste, Preisrückgänge für Rohmaterial und Fertigerzeugnisse und Absatzkrisen Verluste von nicht weniger als 82 Mill. Fr. erlitten, so daß sie ihr Aktienkapital von 205 auf 125 Mill. Fr. herabsetzen mußte. Seitdem hat sich nun die Nestlé & Anglo-Swiss wieder sehr kräftig erholt, ihr großer internationaler Konzern hat sich nach Überwindung der Krisenzeit bewährt. Die Gesellschaft hat von 1922 bis 1924 auf ihr Prioritätskapital 8% Dividende verteilt, 1925 wurde nach Zahlung der Prioritäten-Dividende eine 6%ige, 1926 eine 8%ige Stammaktien-Dividende ausgeschüttet. Die PCK zahlte in den

drei Geschäftsjahren bis einschließlich 1920 22% Dividende, sie ging für 1921 auf 10%, für 1922 auf 5% zurück, erhöhte die Dividende 1923 auf 6½% und zahlt seit 1924 wieder regelmäßig 8%. Trotz der Dividendengleichheit und des sehr starken Vorsprungs der PCK an offenen Reserven gegenüber der Nestlé & Anglo-Swiss hat sich eine verhältnismäßig sehr hohe Kursbewertung für die Aktien der Nestlé & Anglo-Swiss herausgebildet, nämlich 440% gegenüber 230% für PCK-Aktien, so daß sich das Umtauschverhältnis, das jetzt bei der Fusion in Aussicht genommen wird (Umtausch von 400 Fr. PCK-Aktien gegen 200 Fr. Nestlé-Aktien), in der Hauptsache auf den Kurs zu stützen scheint und weniger auf die sichtbare Reservekraft der Firmen. Wieweit Anlaß besteht, die künftige Ertragskraft des großen Nestlé-Konzerns so wesentlich bei dem Umtauschverhältnis in Rechnung zu stellen, läßt sich von außen schwer beurteilen. An der Fusion sind im übrigen auch deutsche Interessen insofern vorhanden, als die PCK Mitgründerin und Hauptinteressentin der Schokoladenfabrik *Otto & Quantz A.-G.* in Frankfurt a. M. ist, die allerdings in den letzten Jahren nicht sehr befriedigend arbeitete; nach 8% Dividende für 1924 und noch 6% für 1925 verteilte die Frankfurter Gesellschaft 1926 keine Dividende mehr, ihr Reingewinn ging auf 18 000 RM zurück.

#### „Aufwertung“ ungarischer Kriegsanleihe

Man schreibt uns: „Die ungarische Regierung, die noch im Juni 1927 durch ihren Finanzminister

Bud erklärt hatte, eine Valorisierung der Kriegsanleihe sei ohne Gefährdung des Gleichgewichts im Staatshaushalt ausgeschlossen und es könnten lediglich gewisse charitative Maßnahmen zugelassen werden, hat inzwischen umgelernt. Derselbe Finanzminister, der auch in dem ungarischen Gesetz über die Aufwertung einzelner privatrechtlicher Geldschulden im Oktober 1925 alle gegenüber dem ungarischen Staat bestehenden privatrechtlichen Forderungen verneint hatte, will nunmehr wenigstens eine bescheidene Valorisierung auf lange Sicht, soweit die Verpflichtungen Ungarns aus der ungarischen Kriegsanleihe in Betracht kommen, vornehmen. Anscheinend hängt dieser — zunächst theoretische — Stellungswechsel damit zusammen, daß Ungarn am internationalen Markt als Geldsuchender aufgetreten ist. Die ungarische Regierung hat in London um eine Anleihe von 1 Million £ nachgesucht und sich auch um andere größerer Beträge im Ausland bemüht, wobei es sich zum Teil um die Kreditbedürfnisse der ungarischen Industrie, zum Teil um landwirtschaftlichen Finanzierungsbedarf, zum Teil um die Flüssig-

machung von Geldern für die ungarischen Staatsbahnen handelte. In England hat man sich gegenüber den ungarischen Anleihewünschen recht zurückhaltend gezeigt; wenn man von dem mäßigen Erfolg absieht, daß der Freigabe des Restbetrags der Völkerbundsanleihe Ungarns zugestimmt wurde und daß Ungarn dadurch die Verfügung über ca. 40 Millionen Pengö erhielt, hat sich bis jetzt nichts erreichen lassen. Die schwere Schädigung, die den Auslandsbesitzern ungarischer Werttitel aus der Kriegs- und Vorkriegszeit durch die bisherige Verweigerung jeder Valorisierung zugefügt wurde, ist dem Interesse des Auslands an einer neuen ungarischen Anleihe offensichtlich recht abträglich gewesen, und man hat das in Budapest wohl auch empfunden. Das Zugeständnis, das die ungarische Regierung jetzt macht, ist allerdings außerordentlich geringfügig. Der Finanzminister hat im ungarischen Abgeordnetenhaus zwar erklärt, daß er die auf die Aufwertung der Kriegsanleihe bezügliche (rein charitative) Bestimmung des Valorisationsgesetzes nicht weiter aufrecht erhalte. Aber das, was er an Positivem dafür bietet, ist minimal: die endgültige Regelung der Kriegsanleihe-Aufwertung solle erfolgen, wenn — in 17 Jahren! — die finanziellen Verpflichtungen Ungarns aus dem Friedensvertrag aufhören würden. Bei diesen Verpflichtungen handelt es sich um die Völkerbundsanleihe. Der Minister führte weiter aus, daß bei einer Valorisation der Kriegsanleihe nur die „Buchzeichner“ — womit offenbar die heute noch im Besitz ihrer Titel befindlichen Urzeichner gemeint sind — in Betracht kämen, „sonst aber niemand“. Die sogenannte ungarische Kriegsanleihe-Valorisation liegt somit noch in weiter Ferne und die zu ihr zuzulassenden Titel stellen, wenn es bei den gegenwärtigen Anschauungen des Finanzministeriums verbleiben sollte, nur einen Bruchteil der gesamten Emissionen dar. Diese Emissionen liegen bei 8–9 Milliarden Kronen, und man scheint anzunehmen, daß sich davon etwa die Hälfte, ca. 4 Milliarden, noch im Besitze der ursprünglichen Zeichner befindet, während etwa 2 Milliarden wieder an den Staat zurückgeflossen sind (durch Kauf, Steuerleistung usw.). Bei dem Verhalten des ungarischen Finanzministeriums wird man freilich annehmen dürfen, daß es sich nur um einen *ersten Schritt* handelt; die Entwicklung wird die ungarische Regierung — angesichts der Abneigung der ausländischen Finanzmärkte gegen ein seine Anleihegläubiger mißhandelndes Ungarn — voraussichtlich ganz von selbst weiterdrängen. Sache der *deutschen* Anleihegläubiger Ungarns und ihrer Vertreter wird es sein, diese Entwicklung so energisch wie möglich zu fördern“.

## Konjunktur-Barometer

Das Produktionsergebnis des Dezember dürfte hinter dem der vorangegangenen Monate nicht zurückstehen. Die *Wagenstellung der Reichsbahn* hielt sich auf einem Niveau, das über das saisonübliche Maß hinausgeht. Die *Roheisengewinnung* erreichte eine Rekordhöhe, freilich nur als Gesamtergebnis; auf den einzelnen Arbeitstag bezogen blieb sie um ein Geringes hinter dem Novemberergebnis zurück. Daß die *Kohlenförderung* ein un-

gewöhnlich hohes Ausmaß erreicht hat, ohne daß die Haldenvorräte einen größeren Umfang angenommen hätten, wird in der Rubrik „Probleme der Woche“ näher ausgeführt. Das Geschäft in der *Metall- und Maschinenindustrie* ist ruhiger als in den Herbstmonaten, was jedoch sicherlich zum Teil die Rückwirkung der winterlichen Arbeitsruhe in Landwirtschaft und Baugewerbe ist. Die *elektrotechnische Industrie* ist weiterhin gut beschäftigt.

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

Table with 7 columns: Millions Reichsmark, 7. I. 1924, 7. I. 1927, 15. XII. 1927, 20. XII. 1927, 31. XII. 1927, 7. I. 1928. Rows include Reichsbanknoten-Umlauf, Rentenbanknoten-Umlauf, Guthaben, and Zusammen.

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

Table with 7 columns: Millions Dollar, 2. I. 1923, 6. I. 1927, 25. XII. 1927, 20. XII. 1927, 5. I. 1928, 12. I. 1928. Rows include Noten, Gesamtdepositen, and Zusammen.

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

Table with 7 columns: Mill. Pfund Sterling, 6. I. 1926, 5. I. 1927, 21. XII. 1927, 28. XII. 1927, 4. I. 1928, 11. I. 1928. Rows include Banknoten-Umlauf, Staatsanleihe-Umlauf, Öffentliche Guthaben, Private Guthaben, and Zusammen.

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Table with 4 columns: Gesamt-Index, Gruppe Industrie-stoffe, Gruppe Lebensmittel. Rows include Stichtag (Januar 1924, 1925, 1926, 1927, 1928) and specific dates (14. Dezember 1927, 21. Dezember 1927, 28. Dezember 1927, 4. Januar 1928, 11. Januar 1928).

5. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

Table with 7 columns: (1926 = 100), 2. I. 1926, 9. I. 1927, 16. XII. 1927, 23. XII. 1927, 30. XII. 1927, 6. I. 1928, 13. I. 1928. Rows include Akt.-Terminwerte, Akt.-Kassawerte, Pfänd.-Anleihen, and D. Anleihen u. Ausl.

\* Neue Berechnungsart

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Table with 5 columns: Berichtswochen, Zahl der gestellten Wagen (1924, 1927), Arbeitstgl. Wagenstell. (1926, 1927). Rows include weekly reports from 1. Januarwoche to 25. XII. - 31. XII.

7. Roheisengewinnung in Deutschland

Table with 6 columns: monatlich (in Mill. Tonnen) 1925, 1926, 1927; arbeitstgl. (in Tonnen) 1925, 1926, 1927. Rows include monthly reports from Januar to Dezember and Insgesamt.

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Table with 6 columns: Arbeitstgl. (in Tonnen zu 1000 kg) 1926, 1927; Kohlenförderung 1926, 1927; Koksproduktion 1926, 1927; Bricketproduktion 1926, 1927. Rows include weekly reports from 4. XII. - 10. XII. to 1. I. - 7. I.

9. Erwerbslosigkeit in Deutschland

Table with 6 columns: Stichtag, 1926, 1927, Krisen-Unterstützte 1927, 1928, Krisen-Unterstützte 1928. Rows include weekly reports from 1. Januar to 15. Dezember.

10. Wechselproteste (arbeitstgl.)

Table with 6 columns: 1925\* (Zahl, Betrag in RM), 1927\* (Zahl, Betrag in RM), 1927 (Zahl, Betrag in RM). Rows include weekly reports from 1. Januarwoche to 27. XII. - 31. XII.

\* Entsprechende Woche

Die deutsche chemische Industrie darf zwar nicht völlig mit der I. G. Farbenindustrie A.-G. identifiziert werden, dennoch ist es von Bedeutung, daß ihr repräsentativstes Unternehmen, wie auf der Generalversammlung der I. G. mitgeteilt wurde, in allen Geschäftszweigen gut beschäftigt ist.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich in der zweiten Dezemberhälfte weiter verschlechtert, allerdings nicht in so rapidem Ausmaß wie in der Zeit vom 1. bis 15. Dezember. Die Verschlechterung war zu erwarten, denn nach den Feiertagen pflegen die im Weihnachtsgeschäft tätigen Hilfskräfte wieder zur Entlassung zu kommen. Dagegen scheint die Steigerung der Erwerbslosigkeit in der ersten Januarhälfte geringer zu sein. Die milde Witterung hat die Wiederaufnahme der Bautätigkeit erlaubt, wenigstens die Weiterarbeit an bisher unvollendet gebliebenen Gebäuden, die bei Eintritt der Frostperiode im Dezember abgebrochen werden mußte. Übrigens machen sich auch schon jetzt die ersten Anzeichen von Neubedarf an Arbeitskräften in der Landwirtschaft geltend. Der Januar wird daher wohl noch eine Zunahme der Arbeitslosenzahl bringen, aber anscheinend drängt sich im Winter 1927/28 die saisonübliche Verschlechterung des Arbeitsmarktes, die sich sonst auf die Zeit vom September bis zum Februar verteilt, auf die beiden letzten Monate des Jahres zusammen.



# Die Warenmärkte

## Die schon seit einiger Zeit zu beobachtende ruhige Haltung der Getreidemärkte

kennzeichnete auch die Berichtswoche, obgleich eine gewisse Befestigung, insbesondere in der Stimmung für Roggen, gelegentlich nicht zu verkennen war. Hier wird besonders darauf verwiesen, daß der Einfuhrbedarf Europas infolge der schlechten Beschaffenheit der Ware ganz außergewöhnlich groß sei und daß sich bisher noch nicht überschauen lasse, woher er denn eigentlich gedeckt werden solle. Ein *englisches* Fachblatt kommt zu einem Gesamtbedarf von über 9,2 Mill. Quarters, das sind rund 2 Mill. Tonnen Roggen, die Europa im laufenden Erntejahre würde einführen müssen. Es gibt eigentlich nur einen, allerdings sehr starken Unsicherheitsfaktor, nämlich die Verwendung geringen Weizens als Zusatz bei der Roggenmüllerei, und geringer Weizenmehle zum Verschnitt mit Roggenmehl. Wie stark hierdurch der Roggenbedarf eingeschränkt wird und in welchem Maße die Preisverhältnisse eine Abwanderung zum Weizengebäck mit sich bringen, wird sich erst im Laufe des Erntejahrs übersehen lassen. Für Weizen regte zeitweilig die etwas größere Zurückhaltung des argentinischen Angebots an, ohne daß aber der europäische Verbrauch stärker eingegriffen hätte; er scheint aus den Käufen, die im Spätherbst 1927 erfolgten und jetzt allmählich greifbar werden, noch gut versorgt zu sein.

Die Änderung der Berliner Schlußscheinbedingungen für das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft ist an dieser Stelle gelegentlich erwähnt worden. Die andere Fassung der Ausschlußbestimmungen für gemischten und harten Weizen, das etwas höhere Mindestgewicht beim Hafer und die ausgeweiteten Spannen für den Mehr- und Minderwert sind jetzt genehmigt worden, gleichzeitig mit der Aufnahme des Zeitgeschäfts auch in Breslau. An diesem Platze begann man sofort mit dem Handel, während die für Berlin genehmigten Änderungen erst für die Septemberschlüsse gelten sollen, weil man Bedenken hat, im Laufe eines Erntejahrs die Schlußgrundlagen zu ändern.

Die Preisberichtsstelle beim Deutschen Landwirtschaftsrat hat ihre übliche Ernteerhebung für Mitte Dezember bekanntgegeben, wonach z. B. von der Ernte des Winterweizens im letzten Monat rund 9% verkauft worden und 45,6 noch verfügbar gewesen sind. Beim Winterroggen ist die verkäufliche Menge von 31,9 auf 24,3% der Gesamternte im Reichsdurchschnitt gesunken. Diese steht damit beim Winterweizen etwa 14%, beim Winterroggen nur etwa 3% über den entsprechenden Ziffern des vorigen Jahres. — Die

## schwächliche Haltung der Baumwoll-Märkte

blieb bestehen und wurde noch verschärft durch das Bekanntwerden des Dezemberverbrauchs in den Vereinigten Staaten. Dieser ist mit 544 000 Ballen rund 60 000 Ballen geringer als im Vorjahr und 80 000 Ballen kleiner als im Vormonat; gleichzeitig sind auch die Ausfuhren auf die Hälfte der Vorjahrsziffer zurückgegangen, womit die Gesamtausfuhr im Erntejahr um rund 1,7 Mill. Ballen gegenüber der vorjährigen zurückbleibt. Dabei wird über das Inlandsgeschäft in der Union auch weiter geklagt, und, wenn auch die Loko-Umsätze von Rohbaumwolle in Liverpool in der letzten Zeit nicht unbedeutend waren, so ist doch das *englische Gesamtgeschäft* infolge der mehrfach erörterten dortigen Verhältnisse noch immer sehr klein; vom Festland her aber kommt im Augenblick auch keine Anregung. Die Erörterungen über Anbaufläche, Rüsselkäfergefahr usw. gehen fort, ohne natürlich im Augenblick irgendwelche Klarheit bringen zu können. — Die

## erste Wollversteigerung in London

hat bei Erscheinen des vorliegenden Heftes bereits begonnen. Sie soll 108 500 Ballen umfassen und bis ein-

schließlich 1. Februar dauern. Die Marktstimmung ist, soweit aus den kleinen Versteigerungen in Australien ersichtlich, fest geblieben, jedoch haben die Garn- und Kammszugpreise nur ganz vereinzelt etwas weiter angezogen. Allerdings wird erklärt, die Umsätze seien gestiegen. — Für die

## Montan-Märkte

brachte auch das neue Jahr keine einheitliche Stimmung. An den Kohlenmärkten sind die Umsätze, soweit die englischen Ausfuhrmärkte in Frage kommen, etwas größer geworden, obgleich die Preise sich nicht zu bessern vermochten. Eine gewisse Anregung scheint hier die s. Z. erwähnte Aufhebung des französischen Kohleneinfuhrverbots gebracht zu haben. Die Lage auf dem Festland ist gegenüber den letzten Berichten nur unwesentlich verändert; bemerkenswert ist es vielleicht, daß trotz der scharfen Kälte während des Dezember die Hausbrandmärkte im allgemeinen eine Belebung nicht erfahren haben. In Belgien mußten die Preise für Hausbrandkohle z. T. nicht unerheblich heruntergesetzt werden, in Deutschland wird darauf hingewiesen, daß der Abruf nicht zugenommen habe, was allerdings mit der Wirkung der Sommerrabatte erklärt wurde.

Von der deutschen Eisenpreiserhöhung ist an anderer Stelle ausführlicher die Rede. Ihr Einfluß auf den Markt war vorher in verstärkter Nachfrage bereits spürbar, die aber z. T. auch davon herrühren konnte, daß während des Arbeitszeit- und Lohnstreits im vorigen Monat die Verkäufe gedrosselt worden waren. Übrigens sind in einem der wichtigsten Bezirke, im rheinisch-westfälischen, die Preiserhöhungen der Werke vom Handel — der dort fast ausschließlich Werkshandel ist, — nicht übernommen worden, anscheinend deshalb, weil man sonst ein noch stärkeres Eindringen des belgischen Eisens befürchtet.

Die übrigen europäischen Märkte haben sich nach Überwindung des Jahreswechsels etwas befestigt, insbesondere der französische. Dort wird die Inlandsnachfrage als auffallend groß bezeichnet und von Preiserhöhungen bei allerdings großer Unterschiedlichkeit der Forderungen berichtet. Der belgische Markt liegt besonders für Roheisen fest, das bis tief in den Februar ausverkauft ist. In England wird die Stimmung ebenfalls als besser geschildert, nicht zum wenigsten infolge des z. Z. geringer gewordenen festländischen Wettbewerbs. Die Umsätze haben allerdings noch nicht zugenommen.

Die Lage in Amerika ist unklar geblieben. Bemerkenswert ist allerdings, daß der Auftragsbestand des Stahltrusts zu Ende Dezember um mehr als ½ Mill. Tonnen höher war als zu Ende November und mit rund 4 Mill. Tonnen sogar den vorjährigen eine Kleinigkeit überstieg. Es ist die größte Zunahme, die in irgendeinem Monat der letzten drei Jahre überhaupt verzeichnet werden konnte. Auf der anderen Seite wird vereinzelt noch immer von Preisrückgängen für Roheisen berichtet; Halb- und Fertigfabrikate sind unverändert. Infolge der Verkäufe zu niedrigen Preisen während der letzten Monate hat die Beschäftigung der Werke z. T. zugenommen. Beim Stahltrust ist Morgan selbst zum Vorsitzenden des Verwaltungsrats ernannt worden, in die leitende Direktion rückte Farrell ein. — Die

## Metall-Märkte

lagen überwiegend wieder schwächer bei stillem Geschäft. Beim Kupfer sprechen die amerikanischen Berichte von lebhafterer Ausfuhrnachfrage, die europäischen wissen jedoch von einer Geschäftsbelebung nichts zu melden. Nach einer Vorschätzung des amerikanischen Metallstatistischen Büros hat die Kupfererzeugung im letzten Jahre nur um etwa 2% zugenommen, was darauf hindeuten würde, daß die Bestrebungen, sie einzuschränken, an manchen Stellen doch Erfolg gehabt haben. Bei Katanga z. B. steigt sie

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	23. 12. 27	30. 12. 27	6. 1. 28	13. 1. 28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	153½	145⅞	147¼	148½	151½
"	Chicago	März	"	—	—	—	130⅞	129¾
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265½	234½	235½	238½	234½
"	"	März	"	—	274½	273⅞	273⅞	268½
Roggen	"	greifbar märk.	"	234½	236½	238½	239½	235½
"	"	März	"	—	264⅞	264½	264½	261½
Weizenmehl	"	greifbar	"	36½	32⅞	31⅞	32½	31½
Roggenmehl	"	greifbar	"	33½	32¾	33¾	32⅞	32⅞
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>2)</sup>	84	95¾	96¾	100⅞	101⅞
"	Chicago	März	"	—	—	—	87⅞	89⅞
"	Berlin	greifbar	RM je 1000 kg	194	216	—	221	216½
Gerste	"	greifbar Sommer	"	231	242½	242½	243	243½
Hafer	"	greifbar	"	181	206	206	209½	205½
"	"	März	"	—	—	229	229½	228¼
Zucker	New York	Januar	cts. je lb. <sup>3)</sup>	—	—	—	2,69	2,67
"	London	Januar	sh. je cwt.	—	—	—	16.2.3	16.0.9
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg <sup>4)</sup>	—	26	27	27	27,12
"	"	Januar	"	—	—	—	15,03	14,90
"	Hamburg	Januar	"	—	—	—	15,10	14,95
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15⅞	14⅜	14¼	14⅞	14⅞
"	"	Januar	"	14.70	—	—	13,22	13,64
"	"	Mai	"	—	13,32	13,35	13,25	13,57
"	Hamburg <sup>5)</sup>	März	RPf je ½ kg	—	—	—	—	78
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	16.4½	15.6	15.6	15.6	15.6
Schmalz	Chicago	Januar	cts. je lb.	—	—	—	11,95	12,02
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	"	—	40⅞	41¼	40¾	40⅞
"	London	greifbar	sh. je lb.	1.6¾	1,8	1.7⅞	1.7⅞	1.7⅞
"	Hamburg	Januar	RM je 100 kg	—	—	—	372½	365¾
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13.05	19.75	20.10	19.85	19.45
"	"	Januar	"	—	—	—	19,34	18,93
"	"	Mai	"	—	19,58	18,85	19,51	19,04
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	6,85	10,88	11,06	10,92	10,90
"	"	Januar	"	—	—	—	10,39	10,23
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>7)</sup>	"	13,95	17,55	17,75	17,60	17,80
"	"	Januar	"	—	—	—	17,00	17,02
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>8)</sup>	"	6,30	9,70	9,90	9,75	9,80
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	14.04	21.46	21.91	21.40	21.90
"	"	Januar	"	—	—	—	20,94	20,92
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig <sup>11)</sup>	RM je 1 kg	9,50	16,65	10,65	10,70	10,70
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	"	5,06	5,54	5,54	5,64	5,64
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31.5.0	30.13.9	31.2.6	31.5.6	30.3.9
Hanf	"	Manila, nächster Termin	"	47.10.0	42.0.0	41.15.0	41.5.0	41.5.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. <sup>12)</sup>	2.98	2,60	2,60	2,57	2,57
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	13.37	14.07	14.07	14.12	14.07
"	London	greifbar standard	£ je long ton	56.11.3	60.10.0	60.15.0	62.0.0	61.11.3
"	"	3 Monate	"	57.8.9	60.12.6	60.16.3	62.0.0	61.7.6
"	Berlin	Januar	RM je 100 kg	—	—	—	126½	124
"	"	Mai 1928	"	—	124½	124⅞	126⅞	124⅞
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	67¼	58.25	57.87	56.50	55.25
"	London	greifbar standard	£ je long ton	297.16.6	266.15.0	265.5.0	156.15.0	250.5.0
"	"	3 Monate standard	"	294.10.0	262.10.0	261.5.0	255.15.0	249.12.6
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	7.00	5.65	5.65	5.65	5.65
"	London	Januar	£ je ton	32.15.0	26.3.9	26.5.0	26.2.6	25.15.0
"	Berlin	Januar	RM je 100 kg	—	—	—	52½	52½
"	"	Mai 1928	"	—	52¼	52⅞	52⅞	51¾
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	7.80	6.50	6.50	6.50	6.50
"	London	Januar	£ je ton	28.17.6	22.1.3	22.16.3	21.18.9	21.13.9
"	Berlin	Januar	RM je 100 kg	—	—	—	44⅞	43⅞
"	"	Mai 1928	"	—	45⅞	46⅞	44⅞	44⅞
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. <sup>13)</sup> fein	54⅞	57⅞	57½	57¾	57¾
"	London	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	d je oz.	24⅞	26½	26⅞	26⅞	26⅞
"	"	" 2 Monate	"	24⅞	26½	26⅞	26⅞	26¼
"	Berlin	greifbar	RM je 1 kg fein	74½	79¾	80	79⅞	80

<sup>1)</sup> 1 bushel Weizen = 27,22 kg. <sup>2)</sup> 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. <sup>3)</sup> 1 lb. = 0,4536 kg. <sup>4)</sup> einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Sacke. <sup>5)</sup> Terminnotierung von 2 Uhr nm. <sup>6)</sup> cwt. = 50,8 kg. <sup>7)</sup> long ton = 1016,048 kg. <sup>8)</sup> f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellards <sup>9)</sup> m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. <sup>10)</sup> Inlandsverkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. <sup>11)</sup> Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. <sup>12)</sup> 1 Gallone = 3,084 kg. <sup>13)</sup> 1 oz. = 31,1 Gramm. <sup>14)</sup> 985/1000 Feingehalt

allerdings wieder. Der im vorigen Heft erwähnte Beitritt der British Metal Corp. zum Kartell wird bestätigt. — Die

**New-Yorker Kaffee-Börse!**

hat jetzt einen *neuen Schlußschein* eingeführt, für den als Basis Santos-Kaffee gewählt worden ist. Bisher war die Grundlage bekanntlich Nio Nr. 7. Der neue Schluß be-

zieht sich auf 250 Sack Santos-Kaffee zwischen Type 2 und Type 6 mit der Grundlage Santos 4 und der ausdrücklichen Vorschrift, daß der Kaffee gut röstend und weich sein soll. Neben diesem neuen Schluß *D* soll aber der bisherige (Rio) Schluß *A* bestehen bleiben, auf den selbstverständlich auch Santos-Kaffee angedient werden kann.

## Der Geld- und Kapitalmarkt

### Ueberfluß an täglichem Geld

Trotz des Geldrückflusses zur Reichsbank, der schon in der ersten Januarwoche eingetreten ist (vgl. S. 92), hat sich die Flüssigkeit am Geldmarkt noch erhöht. Die Überversorgung zum Jahresschluß wirkt immer noch nach, und andererseits darf der Einfluß des saisonmäßigen Bedarfsrückgangs, der in jedem Jahr von neuem über- rascht, nicht unterschätzt werden. Der Überfluß wirkte sich natürlich hauptsächlich auf dem Markt des *täglichen Geldes* aus. Hier sanken die Zinssätze für Blankoaufgaben bis auf 2 %, für andere Adressen entsprechend höher bis zu 5 %, und am 12. Januar wurden gelegentlich sogar für zweite Adressen wieder 6 % erzielt. Das Bild erinnert im ganzen stark an die Zeiten des vorjährigen Geldüberflusses, wo tägliches Geld ebenfalls fast unanbringlich gewesen war.

### Privatdiskont 1 1/8 % unter Banksatz

Für *Termingeld* ist die Erleichterung ebenfalls unverkennbar, obwohl der Rückgang hier weit geringer ist. Für *Monatsgeld* mußten immer noch 6 1/2 bis 8 % bezahlt werden, für *bankgierte Warenwechsel* zunächst noch 6 1/2 %; am 14. Januar gingen die Nennungen weiter herunter bis auf 6 3/8 und 6 5/8 %, also immerhin schon 1/2 % unter Banksatz. Auf dem *Privatdiskontmarkt* wurde zunächst am 10. Januar die Notierung für die lange Sicht von 6 1/4 auf 6 1/8 % ermäßigt. Am 12. Januar ging man abermals eine Stufe auf 6 %, also auf den Satz herunter, der für die kurze Frist schon seit dem 9. Januar in Geltung war. Am 14. Januar schließlich erfolgte eine neue Reduktion für beide Sichten auf 5 7/8 %, so daß jetzt tatsächlich der Abstand zum Banksatz schon beträchtlich geworden ist.

mehr als den 8 %igen Lombardsatz der Reichsbank zu erlösen.

### Devisenkäufe und Geldmarkt

Über die weiteren Aussichten des Geldmarkts sind die Urteile im allgemeinen sehr unsicher. Von der starken Devisennachfrage, die den Dollarkurs weit über seinen Tiefstand von 4,1810 am 27. Dezember bis auf 4,2050 am 9. Januar heraufgetrieben hat — später erfolgte ein Rückgang auf 4,1960 am 13. Januar —, ist freilich einstweilen eine Verknappung an Markgeld nicht zu befürchten. Denn infolge der Zurückhaltung der Reichsbank gegenüber den Devisenkurschwankungen wird dem Verkehr durch den Devisenkauf kein Markgeld *definitiv* entzogen, sondern das Geld *wechselt bloß die Hand* und geht in den Besitz des Devisenverkäufers über. Nur wenn die Reichsbank die Devisennachfrage befriedigen würde, würde Geld aus dem Umlauf gezogen. Bisher hat sie das nicht getan, sondern die Kursbildung sich selbst überlassen. Erst wenn einmal der *Goldexportpunkt* erreicht oder gestreift werden würde, wäre mit Sicherheit eine Änderung der Reichsbanktaktik zu erwarten.

### Berlin:

(Mittelkurs)	2. I.	3. I.	4. I.	5. I.	6. I.	7. I.
New York .....	4,191	4,190	4,191	4,192	4,195	4,201
London .....	20,40	20,45	20,45	20,45	20,46	20,47
	9. I.	10. I.	11. I.	12. I.	13. I.	14. I.
New York .....	4,205	4,200	4,199	4,199	4,196	4,197
London .....	20,48	20,47	20,46	20,47	20,47	20,48

### Saison- und Konjunkturfürflüsse

Durch den saisonmäßigen Rückgang des Beschäftigungsgrades ist auch für die nächste Zeit ein starkes Nachlassen der Geldnachfrage gesichert. Das gilt nicht nur für den Geldmarkt, sondern auch für den *Kapitalmarkt*. Daß die Stockung am inneren Anleihemarkt noch lange anhalten würde, war von vornherein als unwahrscheinlich anzusehen. Man mußte annehmen, daß bei einem Stillstand der Konjunkturbewegung die hohe Ersparnisbildung im Inland der Nachfrage wieder besser gerecht werden könne, schlimmstenfalls auch ohne Kapitalzuflüsse aus dem Ausland, wie das schon einmal in der Depression des Jahres 1926 und zu Anfang 1927 der Fall war. Zwei schwierige Aufgaben hatte die Kapitalbildung inzwischen zu meistern; die Überladung des Marktes durch die vorjährige Riesenanleihe des Reichs mußte ausgeglichen werden, und die durch abrupte Kreditkürzung der Banken auf den Verkauf am Markte angewiesenen Effekten mußten aufgesogen werden. Beide Aufgaben können heute im wesentlichen als erledigt betrachtet werden. Es ist darum nicht einzusehen, warum sich die Lähmung nicht lösen sollte. Freilich geschieht dies nur allmählich. Wie an anderer Stelle (S. 94) gezeigt wird, ist die Aufnahmekraft des Marktes, die jetzt erstmals wieder durch einige Neuemissionen und nicht mehr allein durch gelegentlichen Direktverkauf von Pfandbriefen und Kommunalobligationen durch die Realkreditinstitute beansprucht wird, noch recht schwach. Der gleichzeitig eingetretene *Stillstand in der Kursbesserung am Markte der bereits notierenden Anleihen* ist ein Beweis dafür. Immerhin sind die *Vorbedingungen* für eine langsame Besserung gegeben, vor allem wenn auch aus dem *Auslande* wieder langfristiges Kapital importiert wird.

1928	Berlin				Frankfurt		
	Privatdiskont lange Sicht	kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Schecktausch	Warenwechsel
2. I.	0%	0%	6 1/2—8	7 1/2—8 1/2	7%	7 1/2	7 1/2
3. I.	0%	0%	5 1/2—7 1/2	8—9	7 1/2—7 3/4	6 1/2	7 1/2—7 3/4
4. I.	0%	0%	5—7	7 1/2—8 1/2	7 1/2—7 3/4	6	7—7 1/4
5. I.	0 1/2	0 1/2	4 1/2—7	7 1/2—8 1/4	7—7 1/2	5 1/2	6 1/2—7
6. I.	0 1/2	0 1/2	3 1/2—6	7—8	6 3/4—7	5	6 1/2—7
7. I.	0 1/2	0 1/2	3 1/2—6	7—8	6 3/4—7	4 1/2	6 1/2—6 3/4
9. I.	0	0 1/2	4 1/2—6	7 1/2—8	6 3/4—7	5	6 1/2—6 3/4
10. I.	0	0 1/2	2—5	7 1/2—8	6 3/4—7	4 1/2	6 1/2—6 3/4
11. I.	0	0 1/2	2—5	7—8	6 3/4—7	5	6 1/2—6 3/4
12. I.	0	0 1/2	2—5	7—8	6 3/4—7	5	6 1/2—6 3/4
13. I.	0	0	2—6	6 1/2—8	6 1/2—6 3/4	5	6 1/2
14. I.	5%	5%	3—6	6—8	6 1/2—6 3/4	5	6 1/2

### Günstige Kassenlage des Fiskus

Freilich ist die Marktlage nach wie vor ziemlich manipuliert. Der Umsatz war verhältnismäßig gering. Die Verkäufer, also vor allem die Banken, bestimmten weitgehend den Preis. Die Reichsbank selbst gab nur gelegentlich Bankakzepte ab. Zudem ist der Anlagebedarf der *öffentlichen Stellen* von Einfluß, vor allem der des Reichs, das im Januar große Steuereinnahmen zu verzeichnen hatte. Das Reich hat daraus die Kredite, die es zum Ausgleich der Bedarfsspitze gegen Jahresschluß bei den Betriebsverwaltungen aufgenommen hat, bereits abdecken können. An eine Schatzwechselbegebung wird deshalb gegenwärtig nicht gedacht. *Reportgeld* war offiziell zu 8 bis 8 1/2 % überaus reichlich vorhanden, und wurde inoffiziell meistens unter diesem Satz gehandelt, denn hier bot sich die einzige Möglichkeit, noch etwas

# Die Effekten-Börse

## Berliner Börse

### Nicht einheitlich

Auch in der vergangenen Woche vermochte sich an den Effektenmärkten keine einheitliche Tendenz durchzusetzen. Die berufsmäßige Spekulation war von dem Ausbleiben der vielfach vorausgesagten Januar-Hausse enttäuscht und schritt zu Realisationen. Die Abgaben waren um so mehr geeignet, die Kurse zu drücken, als nur geringe Kauforders vorlagen. Verstimmend wirkten auch die Meldungen über die Behandlung der

### Freigabe-Frage

im amerikanischen Senat. Man befürchtet, daß es, wie schon früher, zu einer Verschleppung der Freigabevorlage kommen werde, weil die weitere Verhandlung vorläufig mit einer ziemlich fadenscheinigen Begründung ausgesetzt worden ist. Am stärksten gedrückt waren *Schiffahrtswerte*. Von den anderen an der Freigabe beteiligten Werten lagen dagegen *Handels-Anteile* eher fester. Der Markt in dem Papier ist bekanntlich sehr eng, so daß verhältnismäßig geringe Käufe leicht zu einer Steigerung führen. Von anderen Bankwerten ist die Bewegung in den Aktien der

### Darmstädter und Nationalbank

bemerkenswert. Der Kurs stieg auf Gerüchte von einer Erhöhung des Kommanditkapitals, zu denen Gerüchte über eine Dividendenerhöhung traten. Von der Verwaltung wurde eine Kapitalserhöhung prompt dementiert. Über die Dividende, hieß es, könne man sich noch nicht auslassen. Nach unseren Informationen ist eine Erhöhung der Dividende (zuletzt 12%) wenig wahrscheinlich. Immerhin muß berücksichtigt werden, daß dieses Institut oft ausgesprochene Prestigepolitik treibt, so daß hier immer Überraschungen möglich sind. — Durch feste Haltung zeichneten sich

### Chade-Aktien

aus. Man behauptete, daß die Gesellschaft in kurzer Zeit eine neue Erhöhung des Aktienkapitals vornehmen würde, worüber schon früher wiederholt Gerüchte verbreitet waren. Eine Bestätigung hierfür war jedoch auch jetzt nicht zu erlangen. Im Zusammenhang mit der Befestigung der Chade-Aktien wurden auch die Aktien der *Gesellschaft für elektrische Unternehmungen* höher bezahlt. — Stärkerem Interesse begegneten die Aktien der

### Dessauer Gas-Gesellschaft

auf Meldungen über die Klage, welche die Dessauer Gas-Gesellschaft gegen den polnischen Staat wegen der Beschlagnahme ihrer Warschauer Werke führt. Man exemplifizierte auf den Chorzow-Fall, der kürzlich entschieden worden ist. Ende voriger Woche ist in Genf das deutsch-polnische Schiedsgericht zusammengetreten, um über die Entschädigungsforderung der Dessauer Gesellschaft zu verhandeln. — Die Aktien der

### Philipp Holzmann A.-G.

die aus den in Nummer 1, Seite 24, geschilderten Gründen zeitweise sehr schwach lagen, konnten sich bei Käufen verschiedener Bankfirmen befestigen und stiegen im weiteren Verlauf noch mehr, als die Börsenspekulation Deckungskäufe vornehmen mußte. Über die Dividendenfrage ist etwas neues nicht bekannt geworden. Dieselbe Unsicherheit in der Dividendenfrage besteht hinsichtlich der

### Adler-Werke

Mitte voriger Woche wurde ein Verwaltungscommuniqué bekannt, wonach der Umsatz in dem vor einigen Wochen abgelaufenen Geschäftsjahr eine sehr wesentliche Steigerung erfahren hat. Das genaue Gewinnergebnis stehe zur Zeit zwar noch nicht fest, aber man könne schon jetzt erkennen, daß über den Betrag von 1,1 Mill. RM hinaus, der nach der gegenüber der Zulassungsstelle ein-

gegangenen Verpflichtung dem außerordentlichen Reservefonds zugeführt werden muß, ein Gewinn erzielt wurde. Welche Bewandnis es mit diesen 1,1 Mill. RM hat, haben wir früher wiederholt mitgeteilt. Eine Dividende scheint nach dem verklausulierten Wortlaut des Communiqués nicht in Aussicht zu stehen. — Schwache Haltung zeigten die Aktien der

### Girmes & Co. A.-G.

die einige Tage überhaupt nicht notiert wurden. Bei der Wiederaufnahme der Notiz ging der Kurs bei geringem Angebot um 12½% zurück. Später trat noch eine leichte Erholung ein. Die Firma ist an dem Zusammenbruch des Konfektionshauses Epstein & Baruchsohn beteiligt, das ein Ausgleichsverfahren mit seinen Gläubigern eingeleitet hat. Welche Verluste die Girmes & Co. A.-G. erleidet, ist offenbar noch nicht zu übersehen.

Zu Beginn der *neuen Woche* herrschte starke Zurückhaltung, was man zum Teil mit der ungeklärten innerpolitischen Lage begründete. Der Zahltag ist allem Anschein nach glatt verlaufen, doch übte dies auf die Tendenz keinen erkennbaren Einfluß aus. Zeitweise nahm die berufsmäßige Spekulation Blankoabgaben vor. Ausgehend von einigen Spezialwerten kam es am Schluß der Montagbörsen zu einer *leichten Befestigung*.

## Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Die Börsentendenz ist in der ersten Hälfte des Januar *freundlich* gewesen. Vor allem war an der *Hamburger Börse* in den letzten Wochen ein *wachsendes Interesse des Publikums* zu beobachten, das sich, durch die Zinsgänge nach dem Jahreswechsel genährt, mehr den Kassapapieren als den Terminwerten zuwandte. Auf dem Markte für

### Schiffahrts-Aktien

trat diese leichte Belebung der Aufnahmetätigkeit wiederholt zu Tage. Die Bewegung wurde durch die unverändert zuversichtlich beurteilten Aussichten für die *Freigabe des deutschen Eigentums* in Amerika begünstigt und durch die allmählich zunehmend diskutierten *Dividenden-Schätzungen*. Fest steht zunächst nur, daß einige kleinere Reedereien, so die schon im vorigen Bericht genannten beiden Flensburger Schiffahrtsgesellschaften, eine Erhöhung der Dividende vornehmen werden, während die *Hamburg-Süd* an ihrem letzten Satz festhalten will. Die freundlichere Stimmung für Schiffahrtsaktien wurde weiterhin durch die Nachricht gestützt, daß auf der internationalen *Nordatlantik-Konferenz* in Paris eine Einigung erzielt werden konnte, durch die der Ausbruch eines allgemeinen Ratenkrieges, mit dem für das Frühjahr schon gerechnet wurde, vermieden worden ist. (Vgl. S. 98.) Besonders beachtet wurde, daß die Verständigung über die Ratenfestsetzung für das ganze Jahr erzielt wurde, und daß nach dieser Annäherung auch die Hoffnung auf ähnliche Vereinbarungen über die Frachtraten neue Nahrung erhalten hat.

In einem gewissen Zusammenhang mit der Kursbesserung der Schiffahrtsaktien steht die Nachfrage, die sich für die Aktien einiger *Schiffbauunternehmungen* erkennen ließ, wobei insbesondere auf die Übersichten über den Schiffbau im abgelaufenen Jahre und die Auftragsbestände der Werften hingewiesen wurde. Gefragt waren besonders die Aktien der Deutschen Schiff- und Maschinenbau-A.-G. mit der der Norddeutsche Lloyd über den Neubau von vier Dampfern verhandelt.

Von

### Verkehrs-Unternehmungen

erfahren Hamburger Hochbahn eine Aufbesserung. Gefragt waren die Aktien der Bergedorf-Geesthachter Eisen-

bahn und Altona-Neumünster Eisenbahn, dagegen blieben Lübeck-Büchener Eisenbahn-Aktien andauernd angeboten. Bemerkenswert ist die Höherbewertung der Ablieferungsscheine der Canada Pacific-Eisenbahn. Von den Hamburger *Lokalbanken* erfuhren Liquidations-Kasse in Hamburg, Waren-Creditanstalt in Hamburg und Kieler Bank eine Höherbewertung um mehr als 10%.

Die Umsätze auf dem Markt der

#### Kolonial- und Plantagenwerte

bewegten sich wieder in engen Grenzen, weil die immer noch nicht geklärte Entschädigungsfrage zu weiterer Zurückhaltung Anlaß bietet. Das Gesetz wird aber in den nächsten Tagen endgültig den Reichstag beschäftigen, und daraus erklärt sich die in den letzten Tagen beobachtete Nachfrage nach einigen Werten dieser Gattung. Das gilt besonders für die dem freien Verkehr vorbehaltenen Aktien der *Hamburgischen Südsee A.-G.*, und der *Kamerun-Kautschuk A.-G.*, sowie der *Dekage*. Um etwa 60% im Kurse gedrückt waren die Aktien der *Neu-Guinea Compagnie*, da anscheinend die in der Generalversammlung abgegebenen Erklärungen verstimmt und einen Tausch in die größere Chancen bietenden Aktien anderer australischer Pflanzungsunternehmen für angebracht erscheinen ließen. Von sonstigen Auslandspapieren fanden wieder die Aktien der *Compania Salitrera de Tocopilla* und der *Otavi-Minen-Gesellschaft* für Anlagezwecke eine recht gute Aufnahme, dagegen gaben die Aktien der Con-

solidated Diamond Mines nach Kürzung der Dividende für das abgelaufene Geschäftsjahr etwas im Kurse nach. Aufnahmelist zeigte sich für *Compania Hispano Americana de Electricidad (Chade)* im Zusammenhange mit der Wiedereinführung der Aktien in den Frankfurter Börsenverkehr.

Von den *festverzinslichen* Werten zog die Hamburgische 6%ige £-Anleihe weiter im Kurse an. Auch für türkische und ungarische Anleihen war wiederholt Aufnahmelist zu erkennen.

	30. XII.	3. I.	6. I.	9. I.	11. I.	13. I.
Hamburg-Amerika-Linie ....	149,—	153,—	150,50	153,—	152,—	151,25
Hamburg-Süd .....	224,—	227,—	223,—	224,—	221,—	216,—
Norddeutscher Lloyd .....	154,50	167,50	156,—	158,—	155,50	155,—
Deutsche Dampfschiffahrts-ges.						
„Hansa“ .....	218,—	222,—	216,—	218,—	216,—	215,—
Vereinigtes Elbschiffahrts-Verkehrs-Verband .....	181,—	82,25	82,—	82,25	80,—	80,—
Westholsteinische Bank .....	105,—	166,—	165,—	163,25	162,75	163,—
Lübecker Commerzbank .....	130,—	134,—	130,—	136,—	130,—	135,—
Hamburger Hochbahn .....	83,25	87,50	89,75	90,—	89,—	88,—
Lübeck-Büchen .....	100,—	100,—	100,—	100,—	100,—	100,—
Bill-Brauerei .....	250,—	245,—	245,—	245,—	245,—	241,—
Elbschloß-Brauerei .....	138,—	135,—	138,—	127,—	127,—	127,—
Holsten-Brauerei .....	192,—	191,—	192,—	191,—	190,—	190,—
Asbest-Calmson .....	45,—	50,—	53,—	56,—	54,—	54,—
Naxel & Krenn .....	110,—	110,—	110,—	111,—	111,—	111,—
Hamburger Elektrizitätswerk .....	149,—	154,—	153,—	152,50	151,—	151,—
Guano-Werke A.-G. ....	86,—	94,—	96,—	90,—	94,—	90,50
Schilneck & Co. ....	89,—	89,—	89,—	90,—	90,—	90,—
Sagebiel .....	150,—	150,—	150,—	150,—	150,—	150,—
Bibundi-Panzungs-A.-G. ....	56,—	57,—	57,—	57,—	57,—	56,—
Deutsche Togo-Gesellschaft .....	775,—	800,—	775,—	775,—	800,—	800,—
Deutsche Kautschuk A.-G. ....	140,—	145,—	153,—	152,—	152,—	155,—
Westafrikanische Viktoria .....	130,—	132,—	132,—	133,—	135,—	130,—
Dekage .....	105,—	105,—	105,—	105,—	105,—	105,—
Jahrb.-Gesellschaft .....	132,—	132,—	132,—	132,—	132,—	130,—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee .....	125,—	125,—	125,—	125,—	125,—	125,—
Consolidated Diamond .....	19,25	19,—	18,50	18,—	18,—	18,—

\* ex 8% Dividende.

## Wirtschafts-Literatur

Wiedenfeld, Kurt. *Gewerbepolitik*. (Enzyklopädie der Rechts- und Staatswissenschaft, Abt. Staatswissenschaft, herausgegeben von A. Spiethoff, Bd. XXXIX.) Berlin 1927. Verlag von Julius Springer. 8° X und 213 Seiten. — Preis 9,60 RM.

Das vorliegende Buch unterscheidet sich inhaltlich recht erheblich von dem, was bisher üblicherweise unter „Gewerbepolitik“ verstanden und geboten wurde. Manche Fragen, die unter diesem Titel abgehandelt zu werden pflegten, sind nur gestreift oder gänzlich unberücksichtigt gelassen; anderen dagegen, die in allgemeinen „gewerbepolitischen“ Schriften nur eine bescheidene Rolle spielten und eine nähere Erörterung lediglich in Monographien fanden, ist ein überragender Platz eingeräumt worden. Das gilt vor allem für die Probleme des *Betriebs- und Unternehmungsaufbaus*, die derart im Mittelpunkt des W.schen Werkes stehen — sie beanspruchen genau drei Viertel der dem Text gewidmeten Seitenzahl —, daß Einleitung und Schluß, die die im engeren Sinne gewerbepolitischen Fragen behandeln, den Charakter einer Art Konzession an die überkommene Behandlung des Gegenstandes haben und man geneigt ist, die ganze Arbeit als „*Industriewirtschaftslehre*“ zu bezeichnen. Es ist notwendig, diese Eigenart des Buches zu betonen, damit man nicht mit falschen Erwartungen herantritt. Vielleicht ist der Verfasser in einzelnen Punkten mit seiner Zurückhaltung etwas weit gegangen; ich bin jedoch der Ansicht, daß die besonders eingehende Behandlung der industriewirtschaftlichen Fragen — gewissermaßen eine Reaktion gegen die bisherige Vernachlässigung dieses wichtigen Gegenstandes — gerade für die Beurteilung der jüngsten Wandlungen in der Struktur der Volkswirtschaften von größtem Werte ist.

Die einleitenden Abschnitte behandeln den Begriff „*Gewerbe*“, der als die Zusammenfassung von Bergbau und der Gesamtheit der stoffverarbeitenden Gewerbe, also in einem „mittleren Sinne“ verstanden wird, und die *gewerblichen Organisationsformen*. Daran schließt sich der bereits erwähnte Abschnitt, in dem der *Betriebs- und Unternehmungsaufbau* behandelt ist und der seinerseits in vier Teile zerfällt; im ersten werden die Fragen des Groß- und Kleinbetriebes mit Beziehung auf die Einheitsunternehmung untersucht, der zweite Teil ist der Erörterung der gemeinsamen Werke und Konzerne (der Ausdruck „Trust“ ist absichtlich vermieden), der dritte den

Kartellen gewidmet, während der Schlußteil dieses Abschnittes das Fazit aus den vorhergehenden Darlegungen zieht und die Bedeutung des industriellen Aufbaus nach der produktionspolitischen, preispolitischen und sozialen Seite hin untersucht. Der vierte und letzte Abschnitt des Buches behandelt die Beziehungen zwischen *Staat und Gewerbe*, also die „*Gewerbepolitik*“ i. e. S. Ein ausführliches Sachverzeichnis beschließt das Ganze.

Das Kernstück der Arbeit zeugt von der souveränen Beherrschung und Fähigkeit zur systematischen Durchdringung des gewaltigen Tatsachenmaterials, durch die sich schon die früheren einschlägigen Veröffentlichungen des Verfassers auszeichneten. Es ist zu begrüßen, daß nicht nur die Kombination und Integration der Betriebe treibenden Kräfte, sondern auch die der Bewegung *entgegenwirkenden* Hemmungen und damit ihre *Grenzen* aufgezeigt werden, die gerade in der Gegenwart bisweilen aus den Augen verloren zu werden drohen. Sodann ist neben den objektiven auch den *persönlichen* Bedingungen der Zusammenschlußbewegung Aufmerksamkeit geschenkt worden. Es ist bedauerlich, daß diesem Moment bei der Erörterung der wirtschaftlichen „Spitzenverbände“ (die ich überhaupt gern etwas ausführlicher gesehen hätte) nicht die gleiche Bedeutung zugemessen wurde; und doch liegen gerade hier wichtige wirtschafts- und staatssoziologische Probleme.

Die Vorteile und Nachteile der verschiedenen Zusammenschlußformen werden sorgfältig gegeneinander abgewogen — vielleicht ist das Prinzip des „einerseits — andererseits“ manchmal etwas zu weitgehend befolgt, so daß das eigene Urteil des Verfassers nicht genügend scharf zum Ausdruck kommt. Das gilt etwa von der Frage der volkswirtschaftlichen Wirkungen der Kartelle. Die Gefahren, die sie in preispolitischer Hinsicht heraufzubeschwören vermögen und die durch zollpolitische Maßnahmen so sehr verschärft werden können, sind zwar erwähnt, aber die möglicherweise wirksamen Gegenkräfte (z. B. die sog. „Mäßigkeitsapostel“ unter den Kartellmitgliedern) in ihrer *tatsächlichen* Wirksamkeit m. E. überschätzt. — Bemerkenswert sind die wiederholten Hinweise auf die Gefahren der „*Bürokratisierung*“, die die neuesten Entwicklungstendenzen in der Industriewirtschaft mit sich bringen und deren Hervorhebung besonders auch deshalb notwendig erscheint, weil die Industrie in ihrem Kampfe gegen die „*Aufblähung*“ des öffentlichen Verwaltungapparates meist den „*Splitter im eigenen Auge*“

übersieht. Mit Recht sagt W., daß gerade in Deutschland „ganz allgemein eine starke Neigung zu beamtenmäßiger Auffassung der Lebensaufgaben und der Lebensstellung“ besteht. — Wenn schließlich im letzten Abschnitt klar ausgesprochen wird, daß sich fast alle großen wirtschaftspolitischen Maßnahmen der nachrevolutionären Zeit als ziemlich wirkungslos erwiesen haben — also etwa die Betriebsräte- und die Sozialisierungsgesetzgebung, aber, wie besonders betont werden muß, auch die Kartellverordnung (Roheisenverband und Rohstahlgemeinschaft mit ihren Unterverbänden „beherrschen genau so absolut das Feld, wie sie es nur jemals vor dem Kriege getan haben“), so kann ein solches Urteil aus dem Munde des Verfassers nur begrüßt werden, weil es prinzipiell pädagogisch, d. h. illusionszerstörend zu wirken vermag.

Dem material- und gedankenreichen Buche ist ein weiterer Leserkreis dringend zu wünschen. Auch wer auf grundsätzlich anderem Boden steht als der Verfasser, wird jedenfalls reiche Anregung aus der Lektüre empfangen. Vielleicht ist noch die Schlußbemerkung gestattet, daß eine Neuauflage etwas größeren Wert auf *begriffliche Formulierungen* legen sollte, da gerade auf dem Gebiete der Industriewirtschaftsformen in der Praxis wie in der Theorie (selbst die *Liefmannschen* Studien beweisen es; einen erfolgreichen Versuch zu bessern hat kürzlich *Saitzew* unternommen), eine unerhörte Verwirrung herrscht, die die Wissenschaft mehr noch als bisher beseitigen sollte.

Frankfurt a. M.

Privatdozent Dr. Neumark

Scott, William E.: *Money and Banking*. New York 1926. Verlag Henry Holt and Co. 268 und X S.

Die neue Auflage dieses für Anfänger (undergraduates) bestimmten Lehrbuchs ist gegenüber der ersten Auflage von 1910 wesentlich umgearbeitet. Wenn sie an dieser Stelle besprochen wird, so geschieht es aus folgenden Gründen. Einmal fordert das Buch zum Vergleich mit den in Deutschland üblichen Lehrbücher über den gleichen Gegenstand heraus, und der Vergleich fällt trotz seiner beschränkten Zwecksetzung keineswegs zuungunsten des Amerikaners aus. Wohlthuend fällt z. B. der Mangel an einem Übermaß von historischen Details und die Vermeidung spitzfindiger Begriffserörterungen auf. Dafür geht der Amerikaner unerschrocken auf die wirklichen Probleme ein, wie sie ihm für die Zwecke der Einführung wesentlich erscheinen.

In der Hauptsache ist die Schrift *deskriptiven* Charakters. Ihr wesentlicher Vorzug liegt in der anschaulichen Schilderung namentlich des amerikanischen Geld- und Kreditwesens. Es fehlt aber auch nicht an brauchbaren Vergleichen mit ausländischen Verhältnissen, z. B. im XV. Kapitel mit dem deutschen Bankwesen. Gewiß sind die historischen Ausführungen sehr kurz, vielfach zu kurz, manchmal offenkundig unzureichend. Auch die Deskription geht nicht in die Tiefe, bleibt vielmehr an manchen entscheidenden Stellen an der Darstellung äußerlicher Institutionen hängen. Aber sie ist „richtig“ und läßt nirgends an Anschaulichkeit und Lesbarkeit zu wünschen übrig. Sie wird durch eine brauchbare Bibliographie der wichtigsten anglo-amerikanischen Schriften ergänzt.

Theoretisch gehört der Verfasser jener Richtung an, die unter der Führung des Chicagoer Professors *Laughlin* steht und zu der z. B. *Moulton*, *Kinley*, *Benjamin Anderson jr.* u. a. gehören. Bis vor wenigen Jahren hat diese Richtung einen scharfen Kampf gegen die „Quantitätstheorie“ nach allen Richtungen geführt. Heute hört man von diesem Kampf sehr wenig mehr. Scott wiederholt die *Laughlinschen* Argumente. Für unterwertige Währungen wie überhaupt für das „akzessorische“ Geld bedient er sich für die Werterklärung der bekannten *psychologischen* Argumentation („Vertrauen“, *confidence*, S. 21 ff., S. 58 ff.). Grundsätzlicher ist aber der Standpunkt dieser „Anti-Quantitativen“ dadurch gekennzeichnet, daß sie strikte unterscheiden zwischen der Bewertung der *Zahlungs- oder Tauschmittel* (means of exchange) und derjenigen des *Wertmaßstabes* (standard). Für den ersten Bewertungsprozeß käme es natürlich auf deren Menge an; bei der zweiten Bewertung handle es sich um einen komplizierten Prozeß, bei dem der Menge (des Geldes) nur eine sehr untergeordnete Bedeutung zukommt, vielmehr Grenznutzen und Grenzkosten letzten Endes den Ausschlag geben. Diese zweite Bewertung soll der Preisbildung vorangehen und mithin konstitutiven Charakter

haben, während die erste eine Folge der Preisbildung ist. So im IV. Kapitel; im XVI. Kapitel wirft Scott die Frage auf, ob sich denn nicht durch die Ersetzung des Wertmaßstabes durch Kreditzahlungsmittel eine Substitution ergibt, bei der doch das Quantum des Kreditgeldes den Wert des Wertmaßstabes beeinflussen müßte. Er muß dies naturgemäß zugeben, glaubt aber, daß es sich hierbei um einen komplizierten Prozeß der Beeinflussung der Nachfrage nach dem Währungsmetall und mithin nur um einen indirekten Einfluß auf dessen Wert handle.

Berlin

Dr. Melchior Palyi

Krüger, Dr. Walter: *Die moderne Kartellorganisation der deutschen Stahlindustrie*. Moderne Wirtschaftsgestaltungen, herausgegeben von Kurt Wiedenfeld, Heft 11. Berlin und Leipzig 1927. Verlag von Walter de Gruyter & Co. 182 S. — Preis 8 RM.

Die Arbeit dient dem Zweck, in großen Umrissen über die Entstehung und den Aufbau des modernen Verbandswesens in der deutschen Stahlindustrie zu unterrichten. Dabei ist, weil er gesondert behandelt wurde, der Roheisenverband unberücksichtigt geblieben; trotzdem ist eine außerordentliche Fülle von Material für die Beurteilung der in Frage kommenden Vorgänge zusammengetragen worden. Der Verfasser hat den Versuch gemacht, als obersten Ordnungsgrundsatz die *historische* Abfolge der Ereignisse zu benutzen, allerdings die wichtigeren einzelnen Organisationen etwa an der Stelle, wo sie zuerst in das Blickfeld treten, in geschlossener Darstellung zu entwickeln. Wichtig sind eine Reihe von Beigaben, insbesondere Kartellverträge und ein Schaubild, das die Entstehung und den Aufbau des Stahlvereins darstellt. Das Buch gibt die Dinge im allgemeinen berichtend wieder; wo eine sachliche Stellungnahme zutage tritt, nimmt sie im allgemeinen die Ansicht der Schöpfer der betreffenden Vereinbarungen als richtig an. In einer etwa notwendig werdenden Neuauflage wäre es erwünscht, neben dem jetzt fehlenden Inhaltsverzeichnis auch eine erweiterte kritische Stellungnahme auf Grund der ausgebauten Sachkunde des Verfassers entwickelt zu sehen.

Berlin

Hans Hirschstein

## Eingegangene Bücher

*Die führenden deutschen Schiffahrtsgesellschaften*. Herausgegeben von E. L. Friedmann & Co. Berlin 1928. Selbstverlag. 59 S.

*Die Lage der deutschen Porzellanindustrie in den Jahren 1925, 1926 und Anfang 1927*. Heft 7 der Nürnberger Beiträge zu den Wirtschaftswissenschaften, herausgegeben von Wilhelm Vershofen und Hans Proesler. Nürnberg 1927. Verlag der Hochschulbuchhandlung Krusche & Co. 96 S.

*Die Vergleichsordnung*. Gesetz über den Vergleich zur Abwendung des Konkurses vom 5. Juli 1927. Gemeinfaßlich dargestellt und durch praktische Beispiele erläutert von Dr. jur. h. c. A. Wieruszowski. Leipzig 1927. Verlagsbuchhandlung G. A. Gloeckner. 96 S. — Preis 3,60 RM.

*Festgabe für Alfred Manes* aus Anlaß seiner 25jährigen Tätigkeit als Vorstand des Deutschen Vereins für Versicherungs-Wissenschaft. Dargebracht von *Hanns Dorn*. Berlin 1927. Verlag E. S. Mittler & Sohn. XI u. 337 S. — Preis 20 RM.

*Gesell, Silvio*: Der abgebaute Staat. Leben und Treiben in einem gesetz- und sittenlosen hochstrebenden Kulturvolk. Berlin 1927. A. Burmeister Verlag. 96 S.

*Grundriß der Betriebswirtschaftslehre*. Herausgegeben von Dr. Walter Mahlberg, Dr. E. Schmalenbach, Dr. Fritz Schmidt und Dr. Ernst Walb. Bd. 10: *Revisions- und Treuhandwesen*. Leipzig 1926. G. A. Gloeckner Verlagsbuchhandlung. 381 S. — Preis geh. 18 RM; geb. 20 RM.

*Handels- und zollpolitische Fragen der Gegenwart*. Beiträge zur Internationalen Wirtschaftskonferenz, bearbeitet im Deutschen Industrie- und Handelstag von Dr. Robert Siegert und Reg.-Rat a. D. Bertsch. Berlin 1927. Verlag von Reimar Hobbing. 102 S. — Preis 3,60 RM.

*Handbuch des Luftverkehrs*. Für den Personen- und Güterverkehr. Bearbeitet von der Geschäftsstelle der Industrie- und Handelskammer zu Düsseldorf. Düsseldorf 1927. Selbstverlag. 40 S.

**Handwörterbuch der Betriebswirtschaft.** Herausgegeben von Prof. Dr. H. Nicklisch in Verbindung mit zahlreichen Betriebswirtschaftlern an in- und ausländischen Hochschulen und aus der Praxis. 17. und 18. Lieferung. Stuttgart 1927. C. E. Poeschel Verlag. — Preis je 7 RM.

**Helander, Prof. Dr. Sven: Die internationale Schifffahrtskrise und ihre weltwirtschaftliche Bedeutung.** Probleme der Weltwirtschaft. Schriften des Instituts für Weltwirtschaft und Seeverkehr an der Universität Kiel. Herausgegeben von Prof. Dr. Bernhard Harms. Bd. 42. Jena 1928. Verlag von Gustav Fischer. V und 397 S. — Preis 18 RM. Verlag von Reinart Hobbins. 102 S. — Preis 3.60 RM.

**Jostock, Paul: Der Ausgang des Kapitalismus.** Ideengeschichte seiner Überwindung. München—Leipzig 1928. Verlag von Duncker & Humblot. VII u. 301 S. — Preis geh. 11 RM; geb. 13 RM.

**Kahn-Freund, Dr. Otto: Umfang der normativen Wirkung des Tarifvertrages und Wiedereinstellungsklausel.** Schriften des Instituts für Arbeitsrecht an der Universität Leipzig, herausgegeben von Prof. Dr. Erwin Jacobi. Heft 15. Berlin 1928. Verlag von Reimar Hobbins. 128 S. — Preis 4,40 RM.

**Paish, Sir George: Der Weg zur wirtschaftlichen Gesundung der Welt.** Autorisierte deutsche Ausgabe des Buches: „The road to prosperity“. Mit einem Vorwort von Dr. Hjalmar Schacht. Berlin 1927. Verlag von Reimar Hobbins. VIII u. 115 S. — Preis 6,40 RM.

**Ricardo, David: Vorschläge für eine wirtschaftliche und sichere Währung.** Aus dem Englischen übertragen von Dr. Wilhelm Fromowitz und Dr. Fritz Machlup. Halberstadt 1927. H. Meyers Buchdruckerei. 29 S. — Preis 1,50 RM.

**Ritter, Dr. Kurt: Der internationale Handel mit Landmaschinen.** Agrarpolitische Aufsätze und Vorträge. 10. Heft. Berlin 1928. Verlagsbuchhandlung Paul Parey. 48 S. — Preis 2,50 RM.

**Schmalenbach, Dr. rer. pol. E.: Der Kontenrahmen.** Leipzig 1927. G. A. Gloeckner Verlagsbuchhandlung. 64 S. — Preis 2,60 RM.

**Spannung.** Die AEG-Umschau. Heft 1. Berlin 1927. Verlagsanstalt Norden G. m. b. H. — Preis 0,50 RM.

**Ungarisches Wirtschafts-Jahrbuch.** III. Jahrgang. 1927. Unter Mitwirkung von Fachmännern des Wirtschaftslebens und der Verwaltung, herausgegeben von Dr. Gustav Gratz. Mit einer Landkarte und Planzeichnung. Budapest 1927. Selbstverlag der Redaktion. 372 S. — Preis 20 Pengö.

**Wagner, Dr. Gerhard: Die Hamburger Fondsbörse, ihre Besonderheiten und ihre Bedeutung.** Aschersleben 1927. Verlag Hallersche Buchdruckerei (Gebr. Volkhardt). 108 S.

**Die Reparationszahlungen im Dezember**  
**Abrechnung des Generalagenten**

Monat	Bisher. Ergebnis	
Dezember	des 4. Reparations-	
1927	jahres, beginnend	
Goldmark	am 1. Sept. 1927	
	Goldmark	
<b>Verfügbare Gelder</b>		
Saldo per 31. August 1927 .....	—	185 487 192,34
Einnahmen zur Vollendung der dritten Annuität:		
Beförderungsteuer .....	—	20 000 000,—
Verzinsung der Reichsbahn-Reparationsverschreibungen .....	—	55 000 000,—
Einnahmen auf Rechnung der vierten Annuität:		
Haushaltsbeitrag .....	41 666 666,87	166 666 666,87
Beförderungsteuer .....	24 166 000,—	72 498 000,—
Verzinsung und Tilgung der Reichsbahn-Reparationsverschreibungen .....	55 000 000,—	165 000 000,—
Zinsen und Kursdifferenzen .....	427 483,45	348 662,28
	121 280 150,12	665 000 521,77
Abzüglich Diskont auf Vorauszahlungen für den Dienst der Reichsbahn-Schuldverschreibungen .....	675 847,46	2 688 560,18
Gesamtbetrag .....	120 584 802,66	662 311 961,59
<b>Vorgenommene Transfers</b>		
In ausländischer Währung		
Dienst der deutschen Auslandsanleihe von 1924 .....	7 602 189,59	28 879 554,90
Reparation Recovery Acta .....	28 422 457,99	109 955 892,22
Lieferungen nach Übereinkommen .....	2 043 680,20	8 121 090,97
Ausgleich der Salden, die sich aus den vom Deutschen Reich vor dem 1. September 1924 gemachten Lieferungen oder geleisteten Diensten ergeben .....	2 191,88	3 002 858,03
Barüberweisungen .....	28 767 072,83	87 390 074,86
Kosten der Interalliierten Kommissionen .....	366 929,29	1 313 945,66
	67 204 501,78	238 164 316,74
Durch Zahlungen in Reichsmark für		
Sachlieferungen .....	55 907 814,54	261 039 152,59
Besatzungsstuppen .....	7 045 816,56	20 112 627,24
Kosten der Interalliierten Kommissionen .....	460 445,75	1 961 929,78
Verschiedenes .....	92 649,82	411 132,06
	63 506 726,67	233 524 841,67
Transfers insgesamt .....	130 711 228,45	521 689 158,41
Saldo per 31. Dezember 1927 .....		140 622 803,18

**Verteilung der vorgenommenen Transfers an die Mächte**

<b>Frankreich:</b>		
Besatzungsstuppen .....	5 981 024,40	15 360 252,10
Reparation Recovery Act .....	4 392 319,13	13 818 926,20
Lieferungen von Steinkohle, Koks und Braunkohle (einschl. Beförderung) .....	11 378 755,92	42 727 701,01
Andere Sachlieferungen .....	29 838 574,10	143,858 827,84
Verschiedene Zahlungen .....	74 323,26	900 000,—
Barüberweisungen .....	18 846 728,75	58 795 687,61
	70 506 685,56	274 861 094,76
<b>Britisches Reich:</b>		
Besatzungsstuppen .....	1 116 363,50	4 409 546,61
Reparation Recovery Act .....	24 030 138,86	96 136 966,02
Ausgleich der Salden, die sich aus den vom Deutschen Reich vor dem 1. September 1924 gemachten Lieferungen oder geleisteten Diensten ergeben .....	—	3 000 666,15
Barüberweisungen .....	40 632,07	40 632,07
	25 187 134,43	103 587 810,85
<b>Italien:</b>		
Lieferungen von Steinkohle und Koks (einschl. Beförderung) .....	4 349 179,89	17 533 336,51
Andere Sachlieferungen .....	505 452,32	5 192 326,76
Verschiedene Zahlungen .....	—	988,81
Barüberweisungen .....	2 650 552,71	8 268 871,77
	7 505 184,92	30 995 533,85
<b>Belgien:</b>		
Besatzungsstuppen .....	Dr. 51 571,34	342 828,53
Lieferungen von Steinkohle und Koks (einschl. Beförderung) .....	2 100 809,88	12 137 257,38
Andere Sachlieferungen .....	3 908 253,31	14 395 181,—
Verschiedene Zahlungen .....	Dr. 670,73	—
Barüberweisungen .....	1 865 875,45	5 820 032,06
	7 822 600,57	32 606 198,97
<b>Serbisch-Kroatisch-Slovenischer Staat:</b>		
Sachlieferungen .....	1 856 188,26	14 284 402,61
Verschiedene Zahlungen .....	19 093,29	76 063,54
Barüberweisungen .....	1 324 274,78	1 326 274,73
	3 200 556,28	15 686 800,88
<b>Verenigte Staaten von Amerika:</b>		
Lieferungen nach Übereinkommen .....	2 043 680 20	8 121 090,97
Barüberweisungen für die vorzugsweise zu behandelnden rückständigen Besatzungskosten .....	3 742 100,—	12 316 000,—
	5 785 780,20	20 437 090,97
<b>Rumänien:</b>		
Sachlieferungen .....	1 306 775,03	5 507 231,05
Verschiedene Zahlungen .....	—	34 070,21
	1 306 775,03	5 541 301,26
<b>Japan:</b>		
Sachlieferungen .....	45 103,43	2 038 936,34
Barüberweisungen .....	224 874,50	701 497,14
	269 977,93	2 740 433,48
<b>Portugal:</b>		
Sachlieferungen .....	604 647,87	2 662 171,47
Barüberweisungen .....	70 034,62	121 079,58
	674 682,49	2 783 251,05
<b>Griechenland:</b>		
Sachlieferungen .....	—	577 010,21
<b>Polen:</b>		
Sachlieferungen .....	19 114,53	125 001,41
Ausgleich der Salden, die sich aus den vom Deutschen Reich vor dem 1. September 1924 gemachten Lieferungen oder geleisteten Diensten ergeben .....	2 191,88	2 191,88
	21 306,41	127 193,29
<b>Gesamtsumme der Transfers an die Mächte</b> .....	<b>122 281 603,82</b>	<b>490 033 728,07</b>

**Für Prioritätszahlungen**

Dienst der deutschen Auslandsanleihe von 1924 .....	7 602 189,59	28 879 554,90
Kosten der Interalliierten Kommissionen .....	827 375,04	8 275 875,44
Transfers insgesamt .....	150 711 228,45	621 669 158,41

**Statistik**

**Wochenübersicht der Reichsbank**

In Millionen RM.	7. I. 1928	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
<b>Aktiva</b>				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile .....	177.212	177.212	177.212	177.212
2. Goldbestand (Barren- und Münzen) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund feinst 1892 RM. berechnet und zwar: Goldkassenbestand und Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken .....	1864.505	1864.643	1861.022	1831.161
	1783.068	1783.206	1783.774	1871.323
3. Bestand:				
a) Deckungsfähige Devisen .....	285.591	281.086	278.521	513.209
b) Reichsschatzwechsel .....	—	—	—	—
4. a) Sonstige Wechsel und Schecks .....	2835.490	3126.656	2392.236	1694.396
b) Deutsche Scheidemünzen .....	51.414	42.727	49.347	103.495
5. Noten anderer Banken .....	14.503	5.250	15.849	12.634
6. Lombardforderungen .....	23.130	78.320	42.303	23.775
7. Effekten .....	93.358	93.431	93.430	90.892
8. Sonstige Aktiven .....	519.313	499.248	502.483	574.659
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital:				
a) besessen .....	122.788	122.788	122.788	122.788
b) noch nicht begeben .....	177.212	177.212	177.212	177.212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds .....	88.510	88.510	88.510	33.952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung .....	44.883	44.883	44.883	43.133
c) sonstige Rücklagen .....	160.000	160.000	160.000	160.000
3. Betrag der umlaufenden Noten .....	4170.932	4564.047	4043.680	3436.803
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten .....	675.046	779.113	500.071	842.772
5. Sonstige Passiva .....	275.143	284.920	325.456	204.834
<b>Bestand an Rentenbankscheinen</b> .....	<b>44,9</b>	<b>23,6</b>	<b>29,5</b>	<b>65,8</b>
<b>Umlauf an Rentenbankscheinen</b> .....	<b>679,9</b>	<b>716,2</b>	<b>749,9</b>	<b>1091,0</b>

Berliner Börsenkurse vom 9. bis 16. Januar 1928

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

Main table containing various stock market data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, and Sonstige Werte. Each section lists securities with their respective prices and dates.

\*) Div. für 2 Jahre (50% für 1925; 7% für 1926)



Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Main table containing stock market data with columns for dates (9. Januar to 16. Januar), high/low prices, and liquidation rates (per medio Januar, per ultimo Dezember).

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overviews of German private note banks for 31. Dezember 1927, listing assets like Gold, Devisen, Wechsel, etc., across different banks.

Neue Kapitalerhöhung bei der A.-G. für Verkehren

Bei der A.-G. für Verkehren steht eine neue Kapitalerhöhung um 4 bis 6 Mill. RM bevor. Gegenwärtig beträgt das Aktienkapital 24 Mill. RM.

Erwerb der Porzellanfabrik Schachtel durch die Gesfüel

Die Gesellschaft für elektrische Unternehmungen hat 95 % des Aktienkapitals der Porzellanfabrik Joseph Schachtel erworben. Sie folgt damit dem Beispiel einer Anzahl anderer Elektrownnehmungen.

Chronik

Fusion Deutsche Bank - Hildesheimer Bank

Die Hildesheimer Bank beruft zum 19. Februar eine außerordentliche Generalversammlung ein, die über eine Fusion mit der Deutschen Bank Beschluß fassen soll.

Redaktion des 'Magazin der Wirtschaft': Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Bin.-Wilmersdorf.

# Schultheiss-Patzenhofer

## Brauerei - Aktiengesellschaft.

Bilanz am 31. August 1927.

Aktiva.	RM	Pf
Anlage-Werte .....	53 986 557	39
Kassa .....	946 263	60
Wertpapiere und Beteiligungen .....	10 101 791	11
Eigene Hypotheken .....	253 552	62
Guthaben bei Banken, Konzern- und Tochtergesellschaften .....	12 982 599	77
Darlehen .....	7 472 041	27
Außenstände .....	2 562 133	68
Vorräte .....	4 375 371	40
	92 680 310	84

Passiva.	RM	Pf
Stammaktien .....	38 500 000	—
Vorzugsaktien .....	1 000 000	—
Reservefonds .....	3 240 466	14
Teilschuldverschreibungen .....	326 528	14
Hypotheken .....	2 113 759	10
Nicht abgehobene Dividende .....	31 569	30
Wohlfahrtsfonds und -kassen .....	1 367 237	26
Richard-Roesicke-Beamten-Pensionskasse .....	1 481 874	41
Einlagen der Kunden und Angestellten .....	22 424 788	99
Kautioen .....	570 413	97
Reichs- und Gemeindebiersteuern .....	4 683 814	55
Steuer Rückstand .....	2 399 321	37
Kreditoren und Akzente .....	4 752 412	37
Aufwertungs-Ausgleich .....	1 086 392	10
Reingewinn .....	8 701 733	14
	92 680 310	84

Die Auszahlung der Dividende von 15% auf das Aktienkapital von RM 38 500 000,— Stammaktien erfolgt gegen Rückgabe

des Gewinnanteilscheines für das Geschäftsjahr 1926/27 zu den Aktien Nr. 1—103 700,  
des Gewinnanteilscheines Nr. 3 zu den Aktien Nr. 103 701 bis 124 700

in Berlin bei der Deutschen Bank (Kuponkasse), W 8, Kanonierstr. 29/30,  
" " bei der Commerz- und Privat-Bank A.-G., W 8, Charlottenstr. 47,  
" " bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, W 8, Behrenstr. 68/69,  
" " bei der Dresdner Bank, W 8, Behrenstr. 35/39,  
" " bei der Mitteldeutschen Creditbank, C 2, Burgstraße 24,  
sowie bei den Niederlassungen dieser Banken in München,  
" " bei dem Bankhaus Jacquier & Securius, C 2, An der Stechbahn 3/4,  
" " bei dem Bankhaus E. J. Meyer, W 9, Voßstr. 16.

Berlin, den 12. Januar 1928.

# Schultheiss Patzenhofer

## Brauerei - Aktiengesellschaft

Dr. W. Sobernheim.

# Ostwerke Aktiengesellschaft, Berlin

In der Generalversammlung vom 12. Januar 1928 ist folgende Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung genehmigt worden:

Bilanz am 31. August 1927

Vermögen.	RM	Pf	RM	Pf
Grundstücke .....	1 441 744	26		
Abgang .....	897 782	—	543 962	26
Gebäude .....	4 182 000	—		
Abgang .....	2 332 184	91		
	1 849 815	09		
Abreibung .....	46 815	09	1 803 000	—
Maschinelle Anlagen .....	2 437 000	—		
Abgang .....	1 915 686	27		
	521 313	73		
Abreibung .....	52 313	73	469 000	—
Inventar .....	229 000	—		
Zugang .....	237 479	68		
	466 479	68		
Abreibung .....	139 479	68	327 000	—
Fuhrpark .....	1	—		
Zugang .....	9 019	40		
	9 020	40		
Abreibung .....	9 019	40		1
Kraftfahrzeuge .....	84 000	—		
Abgang .....	24 272	48		
	59 727	52		
Abreibung .....	14 727	52	45 000	—
Vorräte .....			1 171 199	75
Kasse, Wechsel sowie Guthaben bei der Reichsbank und beim Postscheckamt .....			874 363	19
Hypothekendarstellungen .....			658 146	93
Beteiligungen .....			7 677 520	33
Effekten .....			30 019 279	24
Schuldner einschl. Bankguthaben .....			14 884 577	87
			58 473 050	57

Verpflichtungen und Rücklagen.	RM	Pf	RM	Pf
Stammaktien .....			25 000 000	—
Vorzugsaktien .....			1 500 000	—
Gesetzliche Rücklage .....			2 650 000	—
Obligationen .....	541 528	83		
eingelöst .....	419 723	97	121 804	86
Hypothekenschulden .....			290 103	83
Nicht eingelöste Dividenden-scheine .....			19 775	—
Gläubiger einschl. Bankschulden .....			14 905 466	05
Verrechnungskonto mit Konzern- und Tochtergesellschaften .....			10 849 584	23
Reingewinn vom 1. 9. 1926 bis 31. 8. 1927 .....	3 090 386	22		
Gewinn-Vortrag aus Vorjahr ..	45 930	38	3 136 316	60
			58 473 050	57

Gewinn- und Verlust-Konto am 31. August 1927

Verlust.	RM	Pf	RM	Pf
Betriebs- und Handlungskosten einschl. Steuern .....			4 131 891	33
Abreibungen .....			262 355	42
Reingewinn vom 1. 9. 1926 bis 31. 8. 1927 .....	3 090 386	22		
Gewinn-Vortrag vom Vorjahr ..	45 930	38	3 136 316	60
			7 530 563	35

Gewinn.	RM	Pf	RM	Pf
Vortrag vom Vorjahr .....			45 930	38
Bruttogewinn einschl. Zinsen ..			7 484 632	97
			7 530 563	35

Die Dividende für das Geschäftsjahr 1926/27 ist auf 12% des Stammaktien-Kapitals festgesetzt worden. Es entfallen auf die Gewinnanteilscheine für 1926/27 der Aktien

Nr. 0001— 1 480 je RM 18,—  
„ 1481— 3 865 „ „ 36,—  
„ 3866—100 115 „ „ 30,—

Einlösungsstellen sind:

unsere Kasse in Berlin, sowie die  
Deutsche Bank,  
Darmstädter und Nationalbank, Kommandit-  
gesellschaft auf Aktien,  
Commerz- und Privat-Bank A.-G.,  
Dresdner Bank

in Berlin, Breslau, Frankfurt a. M., Hamburg und München,  
Berliner Handelsgesellschaft in Berlin,  
Mitteldeutsche Creditbank

in Berlin, Frankfurt a. M., Hamburg und München,  
Bankhaus E. Heilmann in Breslau.

**OSTWERKE AKTIENGESELLSCHAFT**

## Bamag-Meguin Aktiengesellschaft

Die Generalversammlung unserer Gesellschaft vom 22. Dezember 1927 hat u. a. beschlossen, das Stammaktienkapital von bisher 16 000 000 RM durch Einziehung von 1000 RM Stammaktien und Zusammenlegung im Verhältnis von 3:1 auf 5 333 000 RM herabzusetzen und das so herabgesetzte Stammaktienkapital sodann um 6 667 000 RM neue Stammaktien mit Gewinnberechtigung vom 1. Juli 1928 ab auf 12 000 000 RM wiederzuerhöhen. Die neuen Stammaktien sind von einem Konsortium unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre mit der Verpflichtung übernommen worden, hiervon einen Teilbetrag von 1 777 600 RM den Inhabern der alten Stammaktien zum Bezuge anzubieten. Der Beschluß der Kapitalherabsetzung und der Wiedererhöhung ist in das Handelsregister eingetragen worden.

### I. Zusammenlegung.

Wir fordern unsere Aktionäre hiermit auf, ihre Stammaktien nebst Gewinnanteilscheinen Nr. 2 u. ff. und Erneuerungsschein zum Zwecke der Zusammenlegung bei Vermeidung späterer Kraftloserklärung gemäß § 290 und § 219 Abs. 2 HGB.

#### bis zum 30. Juni 1928 (einschließlich)

in Berlin bei der Berliner Handelsgesellschaft,  
bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,  
bei dem Bankhause Delbrück Schlekler & Co.,  
bei der Deutschen Bank,  
bei der Direction der Disconto-Gesellschaft,  
bei der Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft,  
bei der C. Schlesinger-Trier & Co. Commanditgesellschaft auf Aktien,  
in Frankfurt a. M. bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Filiale Frankfurt (Main),  
bei der Deutschen Bank Filiale Frankfurt,  
bei der Direction der Disconto-Gesellschaft Filiale Frankfurt a. M.,  
bei dem Bankhause Lazard Speyer-Ellissen,  
in Köln bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien Filiale Köln,  
bei der Deutschen Bank Filiale Köln,  
bei dem Bankhause A. Levy,  
bei dem Bankhause Sal. Oppenheim jr. & Cie.,  
bei dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.

unter Beifügung von zwei gleichlautenden, der Nummernfolge nach geordneten Verzeichnissen während der Schalterkassenstunden einzureichen.

Gegen einen eingereichten Nennbetrag von je 300 RM Stammaktien wird ein Nennbetrag von je 100 RM Stammaktien in neuen Aktienurkunden ausgehändigt, während die eingereichten alten Stammaktien vernichtet werden. Die Umtauschstellen sind berechtigt, soweit es die Nennbeträge der eingereichten Stammaktien zulassen und seitens der einreichenden Aktionäre nicht ausdrücklich hiergegen Ein-

spruch erhoben wird, die neuen Aktienurkunden in 1000-RM-Stücken auszuhändigen. Bis zur Fertigstellung der neuen Aktienurkunden erhalten die Einreicher zunächst nicht übertragbare Empfangsbescheinigungen.

Soweit die von den Aktionären eingereichten Stammaktien den zur Zusammenlegung erforderlichen Betrag nicht erreichen, können dieselben uns zur Verwertung für Rechnung der Beteiligten bei den vorstehend aufgeführten Stellen zur Verfügung gestellt werden.

Diejenigen Aktien, welche bis zum 30. Juni 1928 einschließlich nicht eingereicht, oder uns nicht bei den erwähnten Stellen zur Verwertung für Rechnung der Beteiligten zur Verfügung gestellt worden sind, werden für kraftlos erklärt werden.

Die auf die für kraftlos zu erklärenden Stammaktien entfallenden neuen Aktien werden für Rechnung der Beteiligten zum Börsenkurs oder in dessen Ermangelung in öffentlicher Versteigerung verkauft werden. Der Erlös wird den Beteiligten nach Verhältnis ihres Aktienbesitzes unter Abzug der entstandenen Kosten zur Verfügung gestellt werden.

### II. Bezugsaufforderung.

Gleichzeitig fordern wir unsere Stammaktionäre auf, das ihnen eingeräumte Bezugsrecht bei Vermeidung des Ausschlusses

#### bis zum 27. Januar 1928 (einschließlich)

bei den vorgenannten Stellen während der üblichen Schalterkassenstunden auszuüben.

Auf einen Nennbetrag von je 300 RM zusammengelegten Stammaktien oder je 900 RM noch nicht zusammengelegten Stammaktien kann ein Nennbetrag von je 100 RM neuen Stammaktien zum Kurse von 100%

mittels Einlieferung der Gewinnanteilscheine Nr. 1 von den noch nicht zusammengelegten Stammaktien

bezogen werden. Bei Ausübung des Bezuges ist der Bezugspreis sowie die Börsenumsatzsteuer (Schlußscheinstempel) bar zu zahlen.

Zusammengelegte Stammaktien im Nennbetrage von weniger als 300 RM und nicht zusammengelegte Stammaktien im Nennbetrage von weniger als 900 RM bleiben unberücksichtigt; indessen sind die Bezugsstellen bereit, den An- und Verkauf von Bezugsrechtsspitzen zu vermitteln.

Gegen Zahlung des Bezugspreises werden den beziehenden Aktionären zunächst nicht übertragbare Kassenquittungen ausgehändigt.

Die Zusammenlegung sowie der Bezug erfolgen provisionsfrei, sofern die Stammaktien am Schalter der vorgenannten Stellen eingereicht werden; andernfalls wird die übliche Provision in Anrechnung gebracht werden.

Berlin, den 10. Januar 1928.

**Bamag-Meguin Aktiengesellschaft**

Der Vorstand.

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



**KARO-REKLAME**

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

# Actiengesellschaft Charlottenhütte, Niederschelden (Sieg).

Bilanz am 30. Juni 1927.

Aktiva.	RM	Pf
Grundbesitz und Gebäude . . . . .	RM 350 000,—	
Abschreibungen . . . . .	„ 14 000,—	336 000 —
Beteiligungen und Wertpapiere . . . . .		22 594 898 15
Kasse . . . . .		15 365 30
Schuldner . . . . .		8 293 585 37
Inventar . . . . .		1 —
Bürgschaften . . . . .	RM 258 300,—	
		31 239 849 82

Passiva.	RM	Pf
Aktienkapital: Aktien I. Gatt. . . . .	RM 9 500 000,—	
Aktien II. Gattung . . . . .	„ 483 000,—	9 983 000 —
Teilschuldverschreibungen und langfristige Darlehen . . . . .		5 129 206 11
Gesetzliche Rücklage . . . . .		7 500 000 —
Teilschuldverschreibungen-Zinsen . . . . .		323 05
Gläubiger . . . . .		6 927 271 19
Rücklage für Wohlfahrtszwecke . . . . .		128 916 38
Reingewinn:		
Vortrag 1. Juli 1926 . . . . .	RM 296 888,54	
Reingewinn 1926/27 . . . . .	„ 1 274 244,55	1 571 133 09
Bürgschaften . . . . .	RM 258 300,—	
		31 239 849 82

## Gewinn- und Verlust-Rechnung am 30. Juni 1927.

Soll.	RM	Pf
Reingewinn:		
Vortrag 1. Juli 1926 . . . . .	RM 296 888,54	
Reingewinn 1926/27 . . . . .	„ 1 274 244,55	1 571 133 09
		1 571 133 09
Haben.	RM	Pf
Vortrag 1. Juli 1926 . . . . .	296 888	54
Gewinn des Geschäftsjahres 1926/27 nach Abzug aller Unkosten, Steuern usw. . . . .	1 274 244	55
		1 571 133 09

Niederschelden (Sieg), den 30. Juni 1927.

Der Vorstand.

Auf Grund der vorgenommenen Nachprüfung bestätige ich die Übereinstimmung der vorstehenden Bilanz und Gewinn- und Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 1926/27 mit den Geschäftsbüchern.

Siegen, den 8. Dezember 1927.

Ferdinand Beier,  
von der Handelskammer öffentlich angestellter  
und beidigter Bücherrevisor.

In der heute stattgehabten Generalversammlung ist die Dividende für das Geschäftsjahr 1926/27 auf 12% = RM 120,— für je nom. RM 1000,— Aktien I. Gattung festgesetzt worden. Der Betrag ermäßigt sich um die Kapitalertragsteuer auf RM 108,— je Aktie. Die Auszahlung erfolgt gegen Abgabe des Dividendenscheines für das Geschäftsjahr 1926/27

in Berlin:

bei der Darmstädter und Nationalbank,  
„ „ Deutschen Bank,  
„ „ Direction der Disconto-Gesellschaft,  
„ „ Dresdner Bank,  
„ „ Berliner Handels-Gesellschaft,  
„ dem Bankhaus Carl Cahn,

in Köln:

bei dem Bankhaus J. H. Stein,  
„ der Darmstädter und Nationalbank,  
„ dem Bankhaus Delbrück von der Heydt & Co.,  
„ der Deutschen Bank, Filiale Köln,  
„ „ Dresdner Bank,  
„ dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.,

in Elberfeld:

bei der Darmstädter und Nationalbank,  
„ „ Bergisch-Märkischen Bank, Filiale der Deutschen Bank,  
„ „ Direction der Disconto-Gesellschaft,

in Essen:

bei der Darmstädter und Nationalbank,  
„ „ Dresdner Bank,  
„ „ Essener Credit-Anstalt, Filiale der Deutschen Bank,  
„ „ Direction der Disconto-Gesellschaft,

in Siegen:

bei der Siegener Bank, Filiale der Deutschen Bank,  
„ dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.,  
Filiale Siegen,

in Niederschelden:

bei der Gesellschaftskasse.  
Niederschelden (Sieg), den 10. Januar 1928.

Der Vorstand.

## Preussische Pfandbrief-Bank

Gegründet 1862 Berlin W 9 Staatsaufsicht

Zeichnungs-Aufforderung auf

RM 6 000 000.—

mündelsichere

8<sup>0</sup>/<sub>10</sub> ige Gold-Kommunal-Obligationen

Em. 20

Gesamtkündigung bis 1. April 1933 ausgeschlossen  
Rückzahlung zum Nennwert

Stücke zu RM 100, 500, 1000 und 3000 mit halb-  
jährigen Zinscheinen per 1. April und 1. Oktober,  
erster fällig 1. Oktober d. J.

Zeichnungspreis: 95,40 %

Zeichnungsfrist: bis 31. Januar d. J.

Zeichnungsstellen: alle deutschen Banken und Bank-  
firmen, Spar- und Girokassen und die Emissions-  
bank selbst, bei denen auch Prospekte und Zeich-  
nungsscheine erhältlich sind.

Bezahlung der Stücke kann bis 15. Februar d. J.  
erfolgen. Stückzinsen werden vom Eingangstage  
des Gegenwerts bis 1. April d. J. in Abzug gebracht.  
Börseneinführung steht unmittelbar bevor. Früherer  
Schluß der Zeichnung und Höhe der Zuteilung  
bleiben vorbehalten. Lieferung der Stücke nach  
Erscheinen.

Der Verkauf der letzten Ausgabe

8<sup>0</sup>/<sub>10</sub> iger Gold-Hypotheken-Pfandbriefe  
Em. 47

wird zum jeweiligen Tageskurs — z. Zt. 98% —  
fortgesetzt.