

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Das Ergebnis der Länderkonferenz . . .	117	Starke Steigerung des Fremdenverkehrs . . .	138
Die kurzfristigen Schulden der Städte	119	Holländische Trustgesellschaft der Österr. Boden-Credit-Anstalt . . .	138
Prof. Dr. Walter Eucken, Auslandsanleihen	120	Englands Außenhandel	139
* * * Um die Wasserkräfte der Rhein-Main-Donau A.-G.	124	Erneute Diskontermäßigung in Frankreich	139
Dr. Alfred Schwooner, Entrechtung der Markprioritäre in der Tschechoslowakei	127	Aufhebung des französischen Kapitalausfuhrverbots	140
Georg Bernhard, Die Lords der Wirtschaft	129	Amerika mildert die Anleihe Sperre gegen Frankreich	141
Die Probleme der Woche	131	Stickstoffkampf oder Stickstoffverständigung	141
Köhlers Etatsrede	131	Ein neues Platin-Syndikat?	142
Eine halbe Milliarde Nachtragsetat	132	Konjunktur-Barometer	142
Die Rentenbank nach Abwicklung der Wirtschaftskredite	132	Der Geld- und Kapitalmarkt	145
Weitere Entlastung der Reichsbank	133	Die Warenmärkte	147
Devisenpolitik und Geldschöpfung	133	Die Effekten-Börse	148
Das RWE im Saargebiet	134	Berliner Börse	148
Kleinstaatkapitalismus in der Energiewirtschaft	135	Frankfurter Börse	148
Kommunale Ferngasversorgung	135	Bilanzen	149
Zum Streit um die Getränkesteuer	136	I. P. Bemberg	149
Proteste gegen die Eisenpreis-Erhöhung	137	Statistik	150
Der Fall Phoebus vor dem Reichstag	137	Termin-Notierungen und Liquidationskurse	150
		Börsenkurse	151
		Deutsche Rentenbank	152
		Deutscher Außenhandel im Dezember	152
		Reichsbank-Ausweis	152

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

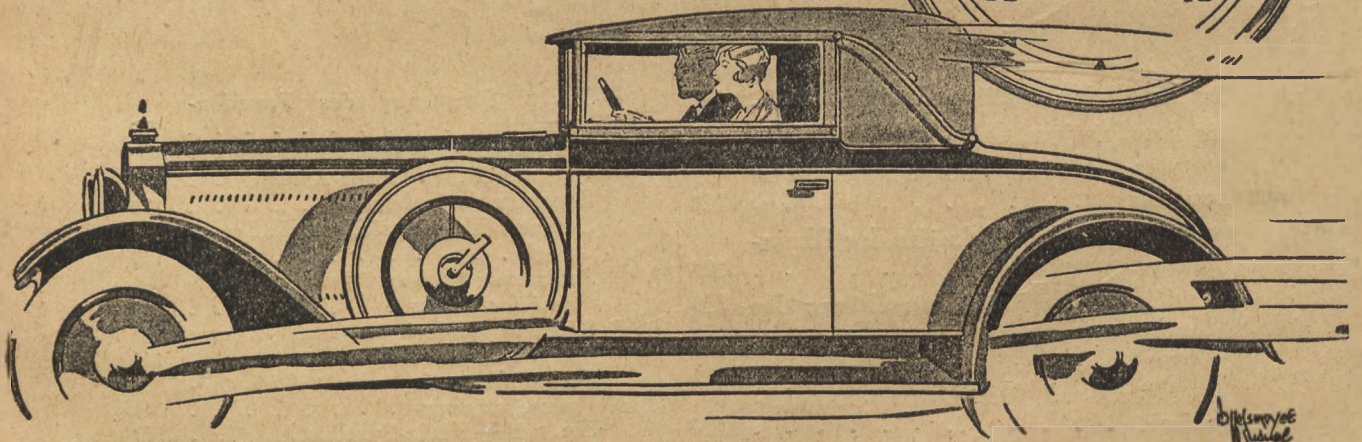
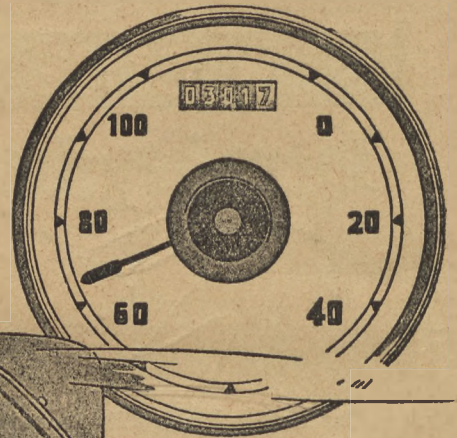
BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

Schnelligkeit

ist nicht nur eine Frage der Höchstgeschwindigkeit, sondern vor allem einer blitzartigen Beschleunigung. Diese ist es, welche den Wagen nach den vielen unvermeidlichen Aufenthalten wieder schnell auf Tempo bringt. Wenn Sie es eilig haben, verlassen Sie sich getrost auf Ihren MERCEDES-BENZ! — —



DAIMLER-BENZ A.-G., STUTTGART-UNTERTÜRKHEIM

Die Vaterländische Kreditversicherungs-A.-G.

Berlin, Kochstraße 3

Telefon: Bergmann 4839, 4845, 4846, 4858, 4859, 5206

übernimmt

Kreditversicherungen und Garantien aller Art.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

4. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 26. JANUAR 1928

Nr. 4

Das Ergebnis der Länderkonferenz

Die Berliner Konferenz der Ministerpräsidenten hat zu keinen praktischen Ergebnissen, sondern nur zur Einsetzung zweier Ausschüsse geführt. Nicht einmal die Einheitlichkeit der von den Ländern durchzuführenden Reformmaßnahmen, die durch die obligatorische Hinzuziehung des Reichssparkommissars erzielt werden könnte, wurde durchgesetzt. Den leistungsschwachen Ländern sind neue Reichssubventionen zugesichert worden. Die Konferenz hat gezeigt, daß die deutschen Länder nicht das geeignete Forum für die Fortbildung der Verfassungs- und Verwaltungsreform sind.

Die große Länderkonferenz, die in der vorigen Woche in Berlin tagte, hat nicht zu den praktischen Ergebnissen geführt, die der Reichskanzler, seiner Eröffnungsrede zufolge, erhoffte. Sie hat nicht einmal unser Wissen um die Fragen der Verwaltungs- und Verfassungsreform wesentlich bereichert. Die Konferenz endete mit der Einsetzung zweier Ausschüsse.

Der erste Ausschuß soll sich mit der Neuregelung des Verhältnisses zwischen Reich und Ländern befassen. Er soll zu gleichen Teilen von der Reichsregierung und den Länderregierungen besetzt werden, und zwar sollen die im Verfassungsausschuß des Reichsrats vertretenen Länder je einen Vertreter entsenden, um auf diese Weise die Zusammenarbeit von Reichsrat und Reformausschuß zu gewährleisten. Der Ausschuß soll das Recht der Zuwahl von Mitgliedern und der Hinzuziehung von Sachverständigen haben. Nach Pressemeldungen denkt man daran, für die Auswahl der Sachverständigen dem Bund zur Erneuerung des Reichs, der kürzlich unter Führung des früheren Reichskanzlers Dr. Luther ins Leben gerufen wurde, ein Vorschlagsrecht zuzugestehen.

Ein zweiter Ausschuß, der aus mindestens vier Finanzministern der Länder und dem Reichsfinanzminister als Vorsitzendem bestehen soll, wurde von der Konferenz beauftragt zu prüfen, welche Maßnahmen zur Sicherstellung sparsamster Finanzgebarung in Reich, Ländern und Gemeinden getroffen werden könnten.

Als allgemeines Programm der Verwaltungsreform stellte die Konferenz folgende Forderungen auf: zweckmäßige Zusammenlegung von bisher nebeneinander bestehenden Behörden, eine den heutigen Verkehrsverhältnissen entsprechende Abgrenzung der Bezirke der Lokal- und Mittelbehörden, Gleichmäßigkeit in der Durchführung der notwendigen Verwaltungsreformen in den Ländern und Einheitlichkeit in den entsprechenden Maßnahmen des Reichs. Die Erfüllung der letzten Forderung sei am zweckmäßigsten durch

Mitwirkung des Reichssparkommissars bei der Ausarbeitung der Verwaltungsreformpläne zu erreichen.

Betrachtet man den Verlauf der Verhandlungen und ihr Ergebnis, so ist zunächst auffällig, daß den Teilnehmern der Konferenz offenbar die verfassungsmäßige Struktur des Deutschen Reichs kaum jemals klar vor Augen stand. Der entscheidende Faktor der deutschen Politik ist nämlich der Reichstag, und seine Existenz wurde bei den Verhandlungen nur einmal erwähnt, als nämlich der württembergische Staatspräsident eine ungeheure Bevorzugung Preußens durch die Reichsverfassung darin erblickte, daß infolge des deutschen Wahlrechts jeder Preuße in jedem Land genau so wahlberechtigt sei, wie jeder andere deutsche Staatsbürger. Daß ein solcher Gedanke geäußert werden konnte, ist typisch dafür, wie weit die Konferenz vom Boden der gegebenen Tatsachen abirrte, vor allem der Tatsache, daß für die Zukunft der Verfassung nicht die Länder, sondern das Parlament des Deutschen Reiches ausschlaggebend ist. Alle Vereinbarungen, die etwa im Anschluß an die Konferenz, nach der Berichterstattung durch die von ihr eingesetzten Ausschüsse, zwischen Reich und Ländern getroffen werden sollten, werden ja solange der bindenden Kraft entbehren müssen, als nicht der Reichstag sie durch Gesetzgebungsakte zu zwingendem Reichsrecht gemacht hat.

Nach dieser grundsätzlichen, staatsrechtlichen Überlegung, die leider hier angestellt werden muß, weil sie auffälligerweise in der Tagespresse nirgends in den Vordergrund gerückt wurde, gilt es, die Entwicklung der Diskussion unter dem finanzpolitisch bedeutsamen Gesichtspunkt einer möglichen Minderung der Verwaltungskosten zu betrachten. Hier hat die Konferenz die bereits erwähnten Grundsätze aufgestellt. Unberücksichtigt hat sie dagegen in ihrer Entschließung die Frage der lebensunfähigen Länder gelassen, und ebensowenig hat sie die Probleme berührt, die sich aus der fragwürdigen Entwicklung der kommunalen und sonstigen Selbstverwaltungskörper in allen Ländern ergeben.

In der Frage der *lebensunfähigen Länder*, die praktisch alle in Norddeutschland liegen, hat der preußische Ministerpräsident die beachtliche Erklärung abgegeben, daß Preußen an ihrer Aufsaugung nichts liegen könne. Das ist ein sehr verständlicher Standpunkt. Denn all diese lebensunfähigen Länder stehen, solange sie selbständig sind, unter dem Schutz des § 35 des Finanzausgleichsgesetzes. Sie erhalten also nicht nur von Preußen, sondern auch von den übrigen, leistungsfähigen Ländern (vor allem den Hansestädten und Sachsen) *Zuschüsse*. Werden sie von Preußen übernommen, so fallen diese Zuschüsse fort, und Preußen hat allein die Kosten ihrer Verwaltung zu tragen. Typisch dafür ist, daß Mecklenburg aus dem § 35 Vorteile hat, Ostpreußen aber leer ausgeht. Die hier oft kritisierte verhängnisvolle Subventionsbestimmung des Finanzausgleichsgesetzes lähmt also den Willen Preußens, der Kristallisationspunkt Norddeutschlands zu werden. Was gesamtwirtschaftlich zu Ersparnissen führen könnte, bedroht Preußen mit erhöhten Lasten, und solange Preußen aus seinem Steueraufkommen auch noch Zuschüsse an die *süddeutschen Länder* zu leisten hat, wird niemand dem preußischen Ministerpräsidenten seine Zurückhaltung verargen können.

Diesem Standpunkt trug das Reich dadurch Rechnung, daß es sich bereit erklärte, geeignete Verwaltungsgebiete schwacher Länder *selbst* zu übernehmen. Offenbar ist dabei zunächst an Maßnahmen gedacht wie die Übernahme der thüringischen Steuerverwaltung durch das Reich, oder die Übertragung der Funktionen eines Staatsrechnungshofes auf den Rechnungshof des Reichs usw. Es wird also eine *neue Subventionsära zu Lasten des Reichs* angekündigt. Wenn sie sich auch von den jetzt üblichen Formen der Subvention dadurch unterscheidet, daß sie wesentlich zweckmäßiger ist als die einfache Hergabe von Mitteln ohne Kontrolle ihrer Verwendung, so bleibt doch das Ergebnis bestehen, daß sie notwendigerweise zu einer Verstärkung der gegenwärtigen Konstruktion des Deutschen Reichs führen muß.

Demgegenüber ist die vom Reich ausgesprochene Hilfsbereitschaft bei der *Verschmelzung von kleinen mit größeren Ländern* und bei der *Auflösung von Enklaven und Exklaven* nicht hoch zu veranschlagen. Die Mehrzahl der lebensunfähigen Länder wird die Reichshilfe der Preisgabe ihrer Selbständigkeit vorziehen: denn selbstverständlich ermöglicht die Halbsouveränität der Länder ihren jeweiligen Regierungen eine stärkere Einflußnahme auf die Reichsgeschicke und auf die Ämterverteilung an politisch Gleichgesinnte, als die Organisation einer Selbstverwaltungskörperschaft im Rahmen eines größeren Landes es je gestatten würde. Das Reich wird sich in leistungsschwachen Ländern allmählich aber einen Verwaltungsapparat schaffen müssen, und das wird voraussichtlich doch wieder eine Stärkung der unitarischen Tendenzen zur Folge haben. Denn die neuen lokalen Reichsverwaltungen werden natürlich in zahlreichen Fällen dem Reich Anre-

gungen zu gesetzgeberischen Maßnahmen geben, die auch die Verwaltung der übrigen Länder beeinflussen.

Dies ist den Teilnehmern der Konferenz offenbar nicht klar geworden. Denn die Konferenz hat eine Entscheidung nach dieser Richtung abgelehnt. Es konnte nämlich *keine Übereinstimmung darüber erzielt werden, ob die Reform die unitarischen oder die föderativen Kräfte stärken sollte*. Diese Unentschiedenheit in dem Punkt, der natürlich gerade der entscheidendste ist, hat insbesondere in der Frage der Verwaltungsreform zu einer unzulänglichen Lösung geführt. Anscheinend wurde gegen die grundsätzliche Forderung einer gleichmäßigen Durchführung der Verwaltungsreform in den einzelnen Ländern nichts Stichtaltes vorgebracht. Es bestand wohl auch Einigkeit darüber, daß der *Reichssparkommissar* auf Grund seiner Erfahrungen die geeignete Behörde sei, um eine solche Einheitlichkeit ins Leben zu rufen. Dennoch konnte sich die Konferenz nicht zu einem einstimmigen Beschluß aufrufen, daß der Kommissar grundsätzlich bei jeder Maßnahme auf dem Gebiete der Verwaltungsreform wenigstens gehört werden müsse. Vielmehr ist es bei einer Feststellung geblieben, daß es zweckmäßig sei, ihm die Verwaltungsreformpläne mitzuteilen. Nicht einmal die Einholung seines *Gutachtens* zu solchen Plänen wurde empfohlen. In der Entschließung heißt es nur, daß es zweckmäßig sei, wenn er sich auf Antrag der Landesregierungen gutachtlich äußere. An dem System „planloser Verwaltungsreform“, das hier kürzlich (vgl. Nr. 2, S. 47) kritisiert wurde, wird also grundsätzlich nichts geändert.

Die großen Probleme blieben demnach, das kann man wohl ohne Übertreibung sagen, samt und sonders ungelöst. Aber auch die zahlreichen kleineren Fragen wurden gar nicht erst zur Diskussion gestellt. Der Streit um die *Reichswasserstraßverwaltung* z. B. wurde anscheinend nicht einmal erwähnt. Die Differenzen, die sich bei der Behandlung von *Wegerechten* in einzelnen Ländern ergeben haben, blieben von der Konferenz unerörtert. Und so ging es mit allen wirtschaftlichen Fragen, die bei der gegenwärtigen Struktur des Reichs und der Verschiedenartigkeit der Ländergesetzgebung und -verwaltung uneinheitlich und unzureichend gelöst werden. Bisweilen nahm die Konferenz mehr den Charakter eines etwas primitiven staatsrechtlichen Seminars an als den einer Zusammenkunft von Staatsmännern. Daß hinter den staatsrechtlichen Gedankengängen eine von schweren Steuerlasten bedrückte Wirtschaft steht, wurde kaum beachtet. Gerade dies aber zeigt, daß schon der Grundgedanke dieser Konferenz verfehlt war. Die Ministerpräsidenten der deutschen Länder repräsentieren viel zu sehr überlebte und entleerte Rechtsgedanken, als daß ein Gremium wie diese Länderkonferenz das Problem der deutschen Verwaltungs- und Verfassungsreform wirklich lösen könnte.

Die kurzfristigen Schulden der Städte

Als Ergebnis der Umfragen wird jetzt bekannt, daß die kurzfristige Verschuldung der Städte rund 700 Mill. RM betrage. Obwohl die Zahl etwas zu niedrig gegriffen sein wird, kann man die Verschuldung doch nicht als übermäßig bezeichnen. Die Beratungsstelle sollte jetzt ihre Tätigkeit beschleunigen, um die Deckung des Neubedarfs zu ermöglichen.

Die Schließung der Beratungsstelle beim Reichsfinanzministerium, welche die ausländischen Emissionen der Kommunen zu konzessionieren hat, war seinerzeit auf Betreiben der Reichsbank mit Rücksicht darauf erfolgt, daß erst ein Überblick über die außerordentlich hoch geschätzten kurzfristigen Verbindlichkeiten der Städte und über den Kapital-Neubedarf vorliegen müsse, ehe man an die Konsolidierungsarbeit herangehen und darüber hinaus den Städten noch neues Auslandskapital zugehen könne. Die Ergebnisse einer Umfrage der Beratungsstelle bei den Städten liegen jetzt endlich vor. Es zeigt sich, daß namentlich die Reichsbank die kurzfristigen Schulden der Städte stark überschätzt hat, weil sie einzelne besonders krasse Fälle unzulässig verallgemeinerte. Die Ansicht, die an dieser Stelle schon sehr frühzeitig vertreten wurde, hat sich als richtig erwiesen: selbst wenn man die verschiedenen Mängel der Erhebung berücksichtigt, wird die *Milliarde nicht erreicht*. Die Reichsbankprophezeiung lautete bekanntlich *wesentlich* höher.

Ganz erschöpfendes und exaktes Material hat man allerdings auch heute noch nicht, doch eine ziemlich zuverlässige *Größenvorstellung* vermögen die angestellten Erhebungen immerhin zu vermitteln. Das Reichsfinanzministerium selber hat 59 Städte mit über 80 000 Einwohnern befragt und eine kurzfristige Verschuldung von 525 Mill. RM bei ihnen festgestellt (kurzfristig heißt dabei bis 1. April 1929 fällig). Zur Ergänzung hat der Deutsche Städtetag darüber hinaus weitere 136 von der Umfrage des Reichsfinanzministeriums nicht erfaßte Städte mit 25 000-80 000 Einwohnern um Auskunft ersucht, die im ganzen eine weitere kurzfristige Schuld von 135 Mill. RM aufweisen. Beide Zahlen zusammen ergeben eine kurzfristige Verschuldung von 660 Millionen. Darin sind indes die zahlreichen Städte mit weniger als 25 000 Einwohnern nicht einbegriffen. Es erscheint uns nach mancherlei Beobachtungen etwas zu optimistisch, für sie alle nur einen Betrag von 40 Mill. RM einzusetzen, wie es der Städtetag tut, um damit auf die *runde Summe von 700 Mill. RM* zu gelangen. Aufgenommen sind die Kredite etwa je zur Hälfte bei Banken und bei öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten, Girozentralen, Sparkassen und Landessparkassen.

Will man die Zahl von 700 Mill., die, wie gesagt, wohl etwas zu niedrig gegriffen ist, und in der auch die kurzfristigen Verbindlichkeiten der Hansastädte nicht enthalten sind, richtig würdigen, so muß man berücksichtigen, was sie umfaßten und was nicht einbezogen sind die Schulden der *selbständigen Versorgungsunternehmungen*, deren An-

teile sich in Händen von Städten befinden, nicht inbegriffen vor allem die kurzfristigen *Kassenkredite* der Städte selbst, mit denen nur Etatgänge vorweggenommen werden. Mitgezählt sind dagegen die Schulden solcher Versorgungsbetriebe, die sich in städtischer Regie befinden, und ebenso Bürgschaften für in Gesellschaftsform betriebene Gas-, Elektrizitäts- und Wasserwerke, die praktisch den Städten gehören. Die Unterscheidung nach der Rechtsform ist zwar nur formal, aber man konnte sie nicht vermeiden. Wie hätte man sonst z. B. die Schulden von Gesellschaften behandeln sollen, bei denen neben der betreffenden Stadt noch andere Aktionäre vorhanden sind?

Die kurzfristige Verschuldung, so wie sie sich in den genannten Zahlen präsentiert, ist mäßig, vor allem, wenn man die verschiedenen Gründe würdigt, die der Deutsche Städtetag für sie anzuführen vermag. Er verweist darauf, daß in einer Zeit verhältnismäßig hoher Zinssätze, wo die Hoffnung auf eine Ermäßigung bestand und vom Reich durch die Ausgabe einer 5%igen Reichsanleihe genährt wurde, aus Gründen der Kalkulation häufig eine *interimistische Kreditaufnahme* vorgezogen wurde; man ging davon aus, daß die Konsolidierung dieser Schulden besser erst erfolge, wenn einmal die Zinslasten geringer geworden sind. Daß sich der Städtetag auch auf die Diskontermäßigung der Reichsbank, die im Januar vorigen Jahres mit ihrem Satz auf 5% herunterging, beruft, ist nicht ganz am Platz. Man sollte sich endlich abgewöhnen, den Reichsbankdiskont, dessen Bewegung ganz anderen Gesetzen folgt, als eine Art autorativer Proklamierung des Landeszinssfußes anzusehen. Viel wichtiger sind andere Momente. Durch die Ausgabe der 5%igen Reichsanleihe trat eine Verstopfung des inneren Anleihemarktes ein, mit der man 1926 und Anfang 1927 noch nicht rechnen konnte. Vor allem aber erfolgte eine Abschnürung vom Auslandsmarkt in der ersten Hälfte des Jahres 1927 durch Festhaltung am Steuerabzug vom Kapitalertrag und später — nach der vorübergehenden reichlicheren Dosierung im Hochsommer — durch überstrenge Praxis der Beratungsstelle.

Wenn gesagt wird, daß die kurzfristigen Kredite *fast ausschließlich in Mark im Inland* aufgenommen werden (von den Hauptposten von 525 Mill. entfallen nur 19 Mill. auf das Ausland), so besagt das, so richtig es *formal* sein mag, wirtschaftlich sehr wenig. Man weiß, daß durch Vermittlung von inländischen Banken und Girozentralen *indirekt* der Auslandsmarkt beansprucht wurde, zum Teil sogar durch Rediskontierung von Kommunalwechslern. Immerhin läßt sich jetzt erkennen, daß ein großer Teil der

kurzfristigen Auslandsschulden der Kreditinstitute auf inländischen Kommunalkrediten basiert, also zum Verschwinden käme, wenn diese Kredite erst konsolidiert sind. Eine solche Konsolidierung will man nun endlich in Angriff nehmen, sofern es gelingt, den Reparationsagenten und das Staatsdepartement in Washington von der Notwendigkeit der Aktion zu überzeugen. Bei entsprechender Bemühung ist hieran aber wohl nicht zu zweifeln. Für die Konsolidierung scheiden die bei den Sparkassen aufgenommenen Kredite zum großen Teil aus, da sie eine ganz reguläre Erscheinung darstellen. Die Kommunen haben schon immer die Praxis befolgt, bei kleinerem Bedarf zunächst ihre Sparkassen in Anspruch zu nehmen; nicht jeder Betrag kann zum Anlaß einer Emission genommen werden, sondern man pflegt zu warten, bis ein emissionsfähiger Schuldbetrag beisammen ist. Da die Kommunalverschuldung bei den Sparkassen im ganzen nicht sehr hoch ist und sich nach den Angaben des Städtetags auf knapp 10% der gesamten Spareinlage von 4,5 Milliarden beschränkt (die langfristigen Kredite natürlich mitgezählt), also auf einen Prozentsatz, der hinter der Verschuldung der Vorkriegszeit zurückbleibt (Ende 1913: 13,7%), so wird man tatsächlich hierfür nur ausnahmsweise ein Fundierungsbedürfnis anzunehmen haben.

In welcher Form konsolidiert wird, darüber ist man sich noch immer nicht ganz schlüssig. Zur Diskussion steht eine große *Sammel-Konsolidierungsanleihe* (für die sich bekanntlich der Reichsbankpräsident interessiert), ohne daß feststünde, wer ihr

Träger sein soll. Die *Deutsche Girozentrale* bemüht sich ebenfalls um das Zustandekommen einer Sammelanleihe. Einige große Städte, wie Berlin und Frankfurt a. M., die in unmittelbarer Verhandlung günstiger anzukommen hoffen, wünschen aber an einer solchen Sammelanleihe nicht teilzunehmen.

Neben der Fundierung der schwebenden Schulden muß auch für den *neuen Bedarf* der Städte vorgeorgt werden. Der Betrag, der bis 1. April 1929 von den befragten Städten als dringlich bezeichnet worden ist, bleibt hinter den Erwartungen zurück; er wird nur auf etwa drei Viertel Milliarden beziffert. Allerdings sind darin die Wohnungsbauanleihen nicht enthalten. Berlin allein versucht neuerdings, für eine 120-Millionen-Anleihe die Verhandlungen mit der Beratungsstelle wieder aufzunehmen. Diese hat zugesagt, jetzt in eine Prüfung einzutreten, „welche Beträge für die Beschaffung am Auslandsmarkt vorgesehen werden könnten“. Man muß dringend wünschen, daß ihre Arbeiten beschleunigt werden, gleichviel ob dem Wunsch des Städtetags, daß künftig ein Vertreter der Städte den Beratungen beiwohnen soll, stattgegeben wird oder nicht. Sachlich wird man dem Verlangen des Städtetags die Berechtigung nicht absprechen können; es wäre tatsächlich besser, wenn die Städte ihre Interessen in der Beratungsstelle unmittelbar und nicht nur über die Landesbehörde wahrnehmen könnten. Allerdings übernehmen sie, wenn sie sich in der Stelle vertreten lassen, zugleich eine Art Mitverantwortung für das ganze unglückliche und ungenügende Konzessionierungsverfahren.

Auslandsanleihen

Von Prof. Dr. Walter Eucken, Freiburg i. Br.

Der Kampf des Reichsbankpräsidenten gegen die Aufnahme von Auslandskrediten stützt sich auf zwei Gedankengänge: Auslandsanleihen führten zu unberechtigtem Mehrkonsum und zu währungsgefährdender Ausdehnung des Zahlungsmittelumschs. Schacht übersieht jedoch die produktivitätssteigernden Wirkungen und vergißt, daß die inflatorischen Faktoren durch automatisch eintretende Gegenwirkungen ausgeglichen werden.

Man weiß, daß der Reichsbankpräsident *Schacht* den Kampf gegen die Auslandskredite unbekümmert fortsetzt. In Bochum hat er ganz grundsätzlich seinen Standpunkt in dieser Frage nochmals programmatisch fixiert und zu begründen gesucht. *Hierin*, nicht in den Bemerkungen gegen die Finanzpolitik der Gemeinden, liegt der Schwerpunkt der Rede. Sie beansprucht insofern eine besondere Bedeutung, was auch darin zum Ausdruck kommt, daß die Reichsbank bestrebt ist, sie möglichst weit zu verbreiten. Man hat also allen Grund, den Gedankengehalt der Rede genau zu prüfen, wobei jedoch die vieldiskutierte Frage der Gemeindefinanzpolitik hier völlig ausgeschieden wird.

Wie bereits angedeutet, wendet sich *Schacht* gegen Auslandsanleihen überhaupt, also auch gegen

solche, die von privater Seite hereingenommen werden. Zwei Argumente sind es, mit denen er seine ablehnende Haltung zu stützen sucht: Einmal seien *Auslandskredite für den Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft nur in ganz geringem Umfang nötig* und außerdem dürften die *währungspolitischen Gefahren* nicht verkannt werden.

I.

Schacht meint zum ersten Punkt, ein koloniales Neuland brauche Produktionsmittel zur Entwicklung seiner Produktion, und somit sei es durchaus richtig, wenn es Auslandsanleihen aufnehme und mit ihrer Hilfe Produktionsmittel, die das Ausland liefere, bezahle. Aber Deutschland sei kein Kolonialland; es habe Produktionsmittel genug oder könne sie doch

selbst herstellen. Schacht verweist dabei auf die Handelsstatistik, nach der wir außerordentlich wenig Produktionsmittel einführen. Aber brauchen wir nicht Rohstoffe und Lebensmittel? Hier nun — so lehrt uns Schacht — ist zuzugeben, daß die Auffüllung von erschöpften Rohstofflagern mit Hilfe von Auslandskrediten erfolgen müsse und dürfe; darüber hinaus aber dürfe eine solche Einfuhr nur stattfinden, wenn die aus den betreffenden Rohstoffen hergestellten Fertigfabrikate in entsprechendem Umfang wieder ins Ausland gehen. Das ist nach Schachts Auffassung selten der Fall. Meistens dienen Rohstoffe und Nahrungsmittel, die wir uns mit Auslandskrediten verschafften, zum *Mehrkonsum auf Kredit*. Darin liege nun ein schweres Übel; Deutschland könne doch nicht dauernd auf Kredit leben und man könne sich an den Fingern einer Hand abzählen, wann das System enden müsse.

Diese ganze Argumentation weist einen erstaunlichen Radikalismus auf, und man wundert sich, daß in der Öffentlichkeit — von einigen Ausnahmen abgesehen¹⁾ — wenig darüber diskutiert worden ist. Wollte man Herrn Schacht folgen, so müßte fast jeder Auslandskredit zu Investitionszwecken verhindert werden. Beabsichtigt ein Unternehmer, seinen Betrieb zu rationalisieren, etwa neue Maschinen aufzustellen, und erhält er das Kapital zum Ankauf der Maschinen bei einer deutschen Maschinenfabrik nur im Ausland, so müßte ihm das nach Schacht verwehrt werden, mag der Unternehmer auch nachweisen, daß die Produktivität seines Betriebes dadurch ganz außerordentlich gesteigert würde. Für Produktionsmittelbeschaffung brauchen wir keine Auslandskredite, würde ihm entgegengehalten werden. Man stelle sich diese notwendigen Konsequenzen der Schachtschen Auffassung vor Augen und man wird sofort vermuten, daß der ganze Gedankengang fehlerhaft sein muß.

Diese Vermutung ist nun in der Tat durchaus zutreffend, wie ziemlich leicht nachgewiesen werden kann. In Deutschland herrscht Kapitalmangel. Was das heißt, machen wir uns am einfachsten klar, wenn wir an die Vorgänge in den einzelnen Betrieben denken. Bei einer Schuhfabrik stelle es sich als notwendig heraus, den veralteten Maschinenpark von Grund aus zu erneuern. Der Unternehmer sagt sich nun mit Recht, daß er hierzu in erster Linie Kapital braucht, das er in sehr vielen Fällen nicht selbst besitzt. Er errechne, daß mit Hilfe der neu anzuschaffenden Maschinen das investierte Kapital zu einem Satz von 7% verzinset und amortisiert werden würde. Aber die ganze Neuorganisation scheitert, wenn er kein Kapital zu einem erträglichen Zinsfuß erhält, das ihn in den Stand setzt, die Maschinen jetzt zu erwerben und auf ihre Erträge jahrelang zu warten. Die Rationalisierung des Betriebes müßte also unterbleiben. Nun aber eröffne sich die Möglichkeit, bei einer amerikanischen Bank zu einem erträglichen Satz Kapital aufzunehmen. Unser

Unternehmer erhält ein Dollarguthaben, das — sagen wir — nach zwölf Jahren zurückgezahlt werden muß. Kauft er damit Maschinen in der Union, so hat die Kapitalaufnahme eine Maschineneinfuhr zur Folge. Wir wissen aber, daß der Unternehmer in der Regel die Maschinen nicht im Ausland erwirbt. Dieser Fall ist also für Deutschland ein Ausnahmefall. Denn wir besitzen eine höchst leistungsfähige Maschinenindustrie. Meistens also tritt Fall 2 ein: Die Maschinen werden bei einer deutschen Maschinenfabrik bestellt. Unser Schuhfabrikant verkauft sein Dollarguthaben. Die Dollardevisen gelange zur Reichsbank, über den neugeschaffenen Markbetrag kann die Schuhfabrik verfügen.

Und was geschieht nun? Für die Reichsbank bestehen zwei Möglichkeiten. Sie kann die Neuschaffung von Noten oder Giralgeld dadurch kompensieren, daß sie im Ankauf deutscher Wechsel eine entsprechende Kürzung vornimmt. Dann bleibt die Geldmenge, die im Umlauf ist, gleich. Der ganze Auslandskredit hat lediglich zur Folge, daß unser Schuhfabrikant statt eines anderen Kreditsuchenden Kapital erhält und daß die Reichsbank ihr Devisenportefeuille vermehrt, während der Gesamtbetrag der deutschen Wechsel, die bei ihr liegen, sinkt. Hierüber werden wir unten noch Einiges zu sagen haben. Aber die Reichsbank kann auch nach Hereinnahme der genannten Dollardevisen ihr Portefeuille an deutschen Wechseln gleich groß lassen. Dann haben wir eine *Zahlungsmittelvermehrung*. Der deutsche Maschinenbauer erhält vom Schuhfabrikanten die zusätzlich geschaffenen Marksummen. Er wird in den Stand gesetzt, die Maschinen zu bauen und zu liefern, er löhnt mit den Summen Arbeiter, die vielleicht bisher arbeitslos waren und die nun ihrerseits wieder Lebensmittel und Fertigwaren kaufen. Weiter werden von dem Maschinenbauer Rohstoffe erstanden. Und so sehen wir, daß dieses durch die Dollaranleihe des Schuhfabrikanten neu geschaffene Geld auf den Markt der Rohstoffe und Lebensmittel strömt. Dort erhöht es leicht die Preise und eine Mehreinfuhr gerade von Rohstoffen und Lebensmitteln wird ausgelöst. Was wir also heute in Deutschland beobachten, ist gar nicht so sonderbar. Im Fall 1 hat die Kapitalaufnahme unseres Schuhfabrikanten im Ausland zur Einfuhr von Maschinen, im Fall 2 zur Einfuhr von Rohstoffen und Lebensmitteln führen müssen, wobei wir uns daran erinnern, daß der letzte Fall heute für Deutschland weit wichtiger ist als der erstgenannte.

Man möge sich über den reichlich elementaren Charakter dieser Darlegungen nicht wundern. Der Verfasser ist mit dem Leser darüber einig, daß sie nur das ganz rohe Gerüst eines Gedankenaufbaues darstellen. Nichts von den interessanten Feinheiten des ganzen Problems findet sich in ihnen. Leider ist es aber heute — gerade angesichts der Äußerungen und der Politik Schachts — notwendig, in dieser Weise vorzugehen. Denn immerhin langt der Gedankengang aus, um Schacht gegenüber folgende Feststellungen zu machen:

¹⁾ Siehe z. B. den Aufsatz in der „Industrie- und Handelszeitung“ vom 14. 12. 1927. Nr. 202.

Erstens ist es nicht möglich, in diesem Punkt mit Schacht einen grundsätzlichen Unterschied zwischen einem Kolonialland und dem heutigen Deutschland zu konstruieren. Hier wie dort leiden die Unternehmungen an Kapitalmangel, der in beiden eventuell den Betrieb unmöglich macht; beide müssen sich Kapital vom Ausland beschaffen. Im Kolonialland verwendet der Unternehmer die Kaufkraft, die er mit der Auslandsanleihe erwirkt, zur Anschaffung von Produktionsmitteln im Ausland. Im heutigen Deutschland kauft er sie — wie der Schuhfabrikant im Fall 2 — aller Regel nach auf dem heimischen Markt. Verfügt er nicht über Kapital, dann kann er die Maschinen nicht erwerben. Die Möglichkeit, in Deutschland Maschinen zu bauen, nützt uns gar nichts, wenn die Maschinenbezieher nicht über das Kapital verfügen, das sie befähigt, sie aufzustellen und zu nutzen. Wir brauchen also Auslandsanleihen zu Investitionszwecken genau so, wie ein kapitalarmes Kolonialland.

Aber noch eine zweite Konsequenz ergibt sich aus unserer Überlegung, nämlich die, daß die Zusammensetzung der Einfuhr über die Produktivität der Auslandsanleihen nicht das Mindeste aussagt. Wenn auf Grund von Auslandskrediten Lebensmittel und Rohstoffe eingeführt werden, so kann das im höchsten Maße produktionssteigernd wirken, auch dann, wenn die Einfuhren restlos in Deutschland verbleiben. Wir sahen, wie der Schuhfabrikant nur mit Hilfe einer Auslandsanleihe rationalisieren und die Maschinen in Deutschland bestellen konnte (Fall 2). Erst durch diesen Auslandskredit also wird der liefernde Maschinenbauer in die Lage versetzt, die Maschinen herzustellen, Arbeiter zu lohnen und Rohstoffe zu kaufen. Ihrer produktiven Leistung halber stellt er Arbeiter ein und der Lohn ist nicht höher, als der produktiven Leistung der Lohnempfänger entspricht. Wenn nun die neueingestellten Arbeiter mit ihrer Zusatznachfrage auch eine Zusatz-Lebensmitteleinfuhr auslösen, so ist solch ein Mehrimport durchaus produktiv. Einfach formuliert: Die Arbeiter kaufen mit ihrem Lohn Lebensmittel im Ausland; sie können das aber nur nach Maßgabe ihrer produktiven Leistung in der Maschinenfabrik. Die Einfuhr und der Konsum dieser Lebensmittel ist also eine notwendige Begleiterscheinung der Maschinenherstellung und damit des Rationalisierungsprozesses. Das Gleiche gilt natürlich von den Rohstoffeinfuhren des Maschinenbauers.

Endlich mag aus unserem Beispiel noch eine dritte Folgerung gezogen werden: Der Schuhfabrikant investiert nur eine Auslandsanleihe in Maschinen, wenn seine Kalkulation ihn lehrt, daß die damit erzeugten Schuhe einen höheren Wert haben, als die Kosten für Rohstoffe, Maschinenabnutzung, Löhne, Verzinsung des Kapitals usw. Für die Richtigkeit der Kalkulation haftet die Existenz seines Unternehmens. Die Aufnahme von Auslandskapital durch Privatunternehmer trägt also normalerweise eine Garantie in sich, daß es auch wirklich produktiv verwendet wird.

Bedenklich sind Auslandsanleihen — wie übrigens auch Inlandsanleihen — jedoch bei Fehlen der kapitalistischen Kalkulation. Man denke an einen Verschwender, der von einem Freunde in New York 50 000 Dollar leiht, mit dem Gelde ein Haus baut, auch sonst in jeder Beziehung Luxus treibt und in den Tag hineinlebt. Von diesem Manne kann man sagen, daß er sich auf Grund eines Auslandskredits *Mehrkonsum* leistet, daß er nicht an die Zukunft denkt, daß das ganze ein übles Ende nehmen muß. Vor 200 Jahren machten solche, rein konsumtiven Darlehen noch einen erheblichen Teil der Kreditgeschäfte aus, heute nicht mehr, was viele Gegner der Auslandsanleihen zu übersehen scheinen. Der Hauptschuldner der modernen Volkswirtschaft ist der Unternehmer mit seinem kapitalistischen Kalkül. Lösen seine Auslandsanleihen Mehreinfuhren aus, so werden sie eben nicht rein konsumtiv verwandt, wie im Falle des Verschwenders. Mögen auch Lebensmittel und Rohstoffe mehr konsumiert werden; dieser Konsum wirkt — wie sich zeigte — produktiv.

Von der ganzen Kritik Schachts bleibt also nichts übrig; sie ist völlig unhaltbar. Nun aber wendet er sich von der Kritik zur *positiven Forderung*: „Es muß deshalb die zweifellos notwendige Kapitalanreicherung Deutschlands auf einem anderen Wege erfolgen als auf dem Wege des Kredites vom Ausland. Dieser andere Weg kann nur der Weg der heimischen Kapitalbildung sein, die gesteigerte Produktionsleistung und gesteigerte Spartätigkeit zur Voraussetzung hat.“ Nicht borgen, sondern arbeiten und sparen, so wird der gleiche Gedanke etwas populärer auch bisweilen formuliert. Das klingt sehr schön und viele stimmen zu. Denn jeder Mann von Reputation hält es für richtig, sich für arbeiten und sparen auszusprechen. Es ist auch wirklich notwendig, daß die Produktionsleistung gesteigert und daß die Spartätigkeit ausgedehnt wird. Nur sei eine Frage gestattet. Wir wissen alle, daß sehr viele deutsche Unternehmungen — genau wie unser Schuhfabrikant — Kapital zur Rationalisierung, zur Ausdehnung und zur Fortführung des Betriebes in erheblichem Umfang brauchen. Bekommen sie es nicht, kann nur in beschränktem Maße oder gar nicht produziert werden. Dadurch verringert sich die Höhe der Einkommen und die Möglichkeit zu sparen. Jeder weiß weiter, daß der deutsche Kapitalmarkt heute ganz außerordentlich eng ist; es ist das eine sehr bedauerliche aber nichtsdestoweniger unumstößliche Tatsache. Wie soll die Produktion in anderer Weise kräftig gesteigert und damit die Grundlage zu möglichst umfangreicher Sparbildung gegeben werden, wenn wir nicht *jetzt* Kapital vom Ausland hereinnehmen? Diese Frage hat noch kein Gegner der Auslandskredite beantwortet. Erst muß Auslandskapital hereingenommen werden, es erhöhen sich dadurch Produktion und Einkommen. Dann stärkt sich bei kräftiger Spartätigkeit der deutsche Kapitalmarkt, und die Aus-

landsanleihen können wieder abgestoßen werden. Heute müssen wir borgen, um möglichst produktiv zu arbeiten und um recht beträchtlich sparen zu können. Die ganze Schachtsche Antithese verliert damit einen Sinn. Es wäre ein großer Gewinn, wenn sie aus der wirtschaftspolitischen Diskussion überhaupt verschwände und wir aufhörten, dieses leere Stroh zu dreschen.

II.

Nun noch einige Worte zu den *währungs-*
politischen Bedenken Schachts. Halten wir uns da nicht bei seinen einleitenden allgemeinen Bemerkungen über den Zusammenhang von Zahlungsbilanz und Währung auf, so verlockend es wäre. Noch wichtiger ist eine Kritik seiner Gedanken über die *inflationistische und deflationistische Wirkung von Auslandsanleihen*. Falls Auslandsanleihen aufgenommen werden und die Devisen in die Reichsbank gelangen, dehnt sich *ceteris paribus* die Geldmenge aus, eine leichte Preissteigerung setzt ein, und aus ihr resultiert eine Mehreinfuhr, in der sich gleichsam die Auslandsanleihe in Warenform umsetzt. Aber zugleich liegt darin die Gegenwirkung gegen die Geldvermehrung und Preiserhöhung; denn die Mehreinfuhr erfordert ein Plus an Devisen, die — falls nicht Devisenangebote aus neuen Auslandsanleihen vorliegen — aus dem Bestand der Reichsbank zur Verfügung gestellt werden, so daß wiederum eine Verminderung der umlaufenden Geldmenge erfolgt. Das sind Selbstverständlichkeiten. Aber Schacht leugnet sie. „Die Frage entsteht nun, in welchem Umfange die Reichsbank durch Umtausch von Dollars in deutsche Banknoten der deutschen Volkswirtschaft Kreditkapital zur Verfügung stellen kann. Es gibt auch hier Theoretiker, die glauben, daß dies in unbeschränktem Umfange geschehen kann, daß also die Reichsbank beispielsweise gegen 5 Milliarden Dollars 20 Milliarden RM Banknoten ausgeben könne. Es bedarf nur einer so extremen Formulierung, um sofort die Unmöglichkeit einer Anwendung dieser Theorie aufzuzeigen. 20 Milliarden Zahlungsmittelumlauf in Deutschland würde nichts anderes bedeuten als eine Inflation, die sich in einer unerhörten Steigerung von Preisen und Löhnen ausdrücken müßte.“

Hier hat sich Schacht die Sache nun wirklich zu leicht gemacht. Er schaltet durch die Formulierung seines Beispiels die automatisch eintretenden Gegenwirkungen gegen die Geldvermehrung und Preissteigerung einfach aus, was natürlich ganz unzulässig ist. Würden so gewaltige Auslandskredite wirklich aufgenommen, so würden die ersten hundert Millionen schon zu einer Mehreinfuhr führen, damit eine zusätzliche Devisennachfrage entstehen und so die nächsten Anleihedevisen absorbiert werden. Nach Aufnahme des ganzen, ungeheuren Betrages von Auslandsanleihen in Devisenform würde eine annähernd gleich große Mehreinfuhr erfolgen und zu deren Finanzierung eben diese Devisen benötigt sein. Die Reichsbank würde

also im großen und ganzen nicht mehr Devisen besitzen als vorher und die Geldmenge keine wesentliche Veränderung aufweisen. Das „Kreditkapital“ wäre den deutschen Unternehmungen also in vollem Umfange zugeführt.

Natürlich kann die Reichsbank auch eine Politik treiben, kraft deren sie die aus Auslandsanleihen stammenden Devisen behält. Darauf wurde schon hingewiesen. Der Bestand an deutschen Wechseln geht dann zurück, die Gesamtgeldmenge bleibt gleich, eine Mehreinfuhr findet nicht statt, eine zusätzliche Devisennachfrage bleibt aus. Sehr richtig sagt Schacht, daß solch eine Operation widersinnig sei. Die Aufnahme von Auslandsanleihen hat ja dann nur eine Kreditumleitung zur Folge. Nach Möglichkeit muß also die Reichsbank es vermeiden, eine solche Politik zu treiben. Wenn es so steht, kann aber auch hierin kein Argument gegen Auslandsanleihen gefunden werden.

Droht indes nicht bei Versiegen des Auslandsanleihestroms, bei Einsetzen großer Zins- und Rückzahlungen eine *Deflation*, die um so stärker sein wird, wenn der Reparationsagent mit erheblichen Devisenansprüchen auf dem Markte erscheint? Auch hierauf weist Schacht mit Nachdruck hin. Sicher mit Recht. Ein Deflationsdruck wird in einer solchen Situation einsetzen müssen, der so lange merklich sein wird, bis ein dauernder Ausfuhrüberschuß erzwungen ist und die Mehrnachfrage nach Devisen befriedigt werden kann. Daraus werden sich unter Umständen Konjunkturstörungen ergeben, insbesondere dann, wenn die Reichsbank von einer verhältnismäßig liberalen Kreditpolitik plötzlich zu einer scharfen Kreditrestriktion übergeht, wie wir es im April 1924 erlebt haben. Eine vorausschauende Reichsbankleitung muß einen allmählichen Übergang vornehmen, was wahrscheinlich dadurch erleichtert wird, daß die Mehransprüche an Devisen zur Rückzahlung und Verzinsung von Auslandsanleihen auch allmählich anwachsen. Zweifellos liegt aber hier ein wichtiges Problem vor. Nur kann Deutschland deswegen unmöglich auf Auslandsanleihen verzichten oder sie auf ein Minimum zu reduzieren suchen. Ein gewisser Deflationsdruck muß zur Auslösung des sogenannten Reparationstransfer auf jeden Fall erfolgen; je größer die deutsche Produktion ist, um so geringer braucht der Druck zu sein, und da nur mit Hilfe von Auslandsanleihen eine starke Produktionssteigerung erzielt werden kann, dürfen wir ihnen nicht entgegenwirken und müssen auch die zukünftige Mehrbelastung durch Zinsen und Tilgungsquoten mit in Kauf nehmen.

Der Einstrom von Auslandsanleihen bringt es mit sich, daß die Stellung der Zentralnotenbank auf dem Geldmarkt geschwächt wird. Auf die *Kontrolle des Geldmarkts* aber legt die heutige Reichsbankleitung das allergrößte Gewicht, wie Schacht am Schluß seiner Rede mit außerordentlichem Nachdruck betont hat. Hier liegt zweifellos der Hauptgrund für die Abneigung der Reichsbank gegen Auslandsanleihen. Das mag verständlich sein, aber nicht mehr.

x Das ganze läuft darauf hinaus, daß außer Produktivität so wichtig ist

Richtig ist die Haltung keineswegs. Die Stellung der Reichsbank auf dem Geldmarkt ist heute an sich schon weit stärker als vor dem Kriege, eine Erscheinung, die unter anderem mit dem Verschwinden des Goldes aus dem Verkehr zusammenhängt. Wenn ihre Stellung auf dem Geldmarkt heute vorübergehend

geschwächt wird, so ist das bei der Stärke ihrer Gesamtposition durchaus unbedenklich. Unter keinen Umständen darf jedenfalls das Machtstreben der Reichsbank dahin führen, Auslandsanleihen, die wir eben zur Überwindung des Kapitalmangels brauchen, von Deutschland fernzuhalten.

*Die Kontrollen über den Geldmarkt bedürfte trotzdem nicht
wahrlich zu geben.*

Um die Wasserkräfte der Rhein-Main-Donau A.-G.

von * * *

Die Wasserkraftbauten der Rhein-Main-Donau-A.-G. wurden zuunrecht kritisiert. Die Verhandlungen und der endgültige Vertrag mit dem Bayernwerk haben vielmehr gezeigt, daß die Wasserkräfte der Gesellschaft eine rentable Stromerzeugung ermöglichen. Die Unterstützung, die der bayerische Staat dem Bayernwerk zur Durchführung des Vertrags zukommen läßt, trägt nicht den Charakter einer Subvention, sondern den einer wirtschaftlich gerechtfertigten Investition. Unrentabel wäre dagegen die Errichtung eines eigenen bayerischen Dampfkraftwerks; diese Pläne werden jetzt hoffentlich zunächst zurückgestellt.

Der Vertrag, den die Rhein-Main-Donau A.-G. mit der Bayernwerk A.-G. über die Abnahme des in ihren künftigen Kraftwerken erzeugten Stromes abgeschlossen hat, ist in der Öffentlichkeit im allgemeinen ziemlich scharf kritisiert worden. (Vgl. MdW. Jahrg. III, Nr. 50, S. 1911 und Nr. 1, S. 20.) Die Kritik geht von der grundsätzlichen Diskussion der deutschen Wasserstraßenpolitik aus. Bekanntlich wird gegen den Bau neuer Wasserstraßen eingewandt, daß die vorgelegten Projekte unwirtschaftlich seien und daß durch gleiche Aufwendungen der öffentlichen Hand, die etwa der Reichsbahn zugute kämen, ein größerer volkswirtschaftlicher Effekt erzielt werden könnte als durch die Anlegung von Wasserstraßen.

Dieser Standpunkt mag im allgemeinen und in zahlreichen Einzelfällen richtig sein. Jedoch kann er zur Kritik von Wasserstraßenprojekten dann nicht ausreichen, wenn mit solchen Projekten bewußt beabsichtigt wird, einzelnen Gebieten erhöhte wirtschaftliche Bedeutung zu geben und selbst unter Opferung erheblicher Mittel Verkehrswege zu erschließen, die diesem Zweck dienen. Dies gilt insbesondere für solche Projekte, die gleichzeitig internationale Wirtschaftsbeziehungen aus nicht rein wirtschaftlichen Motiven heraus enger knüpfen wollen. Einen solchen Charakter trägt das Rhein-Main-Donau-Projekt. Daher ist es ihm gegenüber angebracht, andere Maßstäbe anzulegen, als dies vielleicht sonst gegenüber Wasserstraßenprojekten üblich und notwendig ist. Das Rhein-Main-Donau-Projekt bezweckt in erster Linie nicht nur eine besondere Förderung der bayerischen Wirtschaft, sondern darüber hinaus eine Belebung des Massengüterverkehrs zwischen Deutschland und seinen südöstlichen Nachbarländern. Jede Kritik dieses Projekts wird also zunächst diese Motive des Plans in Rechnung zu stellen haben. Tatsächlich kam denn auch Generaldirektor Silverberg bei einer im

allgemeinen scharf ablehnenden Stellungnahme gegenüber der Mehrzahl der im Jahre 1926 entwickelten Kanalprojekte zu einer Empfehlung des weiteren Ausbaus dieser Großschiffahrtsstraße.

Besonders reizvoll erschien dieses große Projekt, das im wesentlichen noch aus der Kriegszeit stammt, in der Inflationszeit, weil es mit einem großzügigen Ausbau von Wasserkräften verbunden sein sollte. Seitdem hat sich aber das Urteil über die Ausbauwürdigkeit von Wasserkräften verschoben. Die großen technischen Fortschritte der Elektrotechnik und die relativ niedrigen Kohlenpreise, vor allem die Ausnutzung minderwertiger Kohlenarten (Braunkohle und Kohlenstaub) für die Elektrizitätserzeugung, schließlich die entwickelte Technik der Fernübertragung von elektrischem Strom haben der Erzeugung von Kohlenstrom in kohlenreichen Ländern wie Deutschland wieder den ersten Platz in der Elektrizitätswirtschaft gesichert (grundsätzlich richtig dargelegt von V. Muthesius, „Das Schicksal des Rhein-Main-Donau-Projekts“ in MdW. III. Jahrg., Nr. 29, S. 1128).

Auch hier gilt es jedoch, nicht von grundsätzlichen allgemeinen Erwägungen aus in jedem Einzelfall des Ausbaus von Wasserstraßen ein vernichtendes Urteil zu fällen, sondern ihn jeweils sorgfältig zu prüfen und dann erst ein endgültiges Urteil zu fällen. Dies gilt insbesondere für die Wasserkräfte, deren Ausbau jetzt so lebhaft erörtert wurde. Tatsächlich muß bei der Durchführung der Arbeiten der Rhein-Main-Donau A.-G. ein großer Teil von Anlagen geschaffen werden, die an sich günstige Voraussetzungen für die Erzeugung elektrischen Stroms schaffen. Nachdem entschieden ist, daß das Rhein-Main-Donau-Projekt weiter gefördert werden soll, stand die Frage zur Diskussion, ob bei dem Ausbau der ersten drei Staustufen oberhalb Aschaffenburgs die relativ geringen Kosten der Anlagen zur Ausnutzung der Wasserkräfte noch von der Gesellschaft

getragen werden sollten oder ob ein größeres Stück des Mains kanalisiert werden sollte.

Diese Frage wurde mit Recht entscheidend davon abhängig gemacht, ob sich für den Strom, der an den zunächst in Frage kommenden drei Staustufen anfiel, *Abnehmer* finden ließen, die einen Preis zu zahlen bereit waren, der die Kosten der für die Stromerzeugung erforderlichen Anlagen deckte. Den älteren Plänen entsprechend, bemühte sich dabei die Verwaltung, einen Vertrag abzuschließen, der über die Deckung der Kosten hinaus auch noch einen Gewinn für die Rhein-Main-Donau A.-G. erbrachte und dazu dienen konnte, die Fortführung der übrigen Bauten der Gesellschaft zu erleichtern.

Die Verwaltung kam zu ihren Bemühungen nicht nur auf Grund der alten Projekte, sondern für sie mußten noch zwei andere Gründe ausschlaggebend sein. Erstens war in dem *Staatsvertrag*, den das Reich im Jahre 1925 mit Bayern schloß, der Ausbau der anfallenden Wasserkräfte und eine Option des Bayernwerks auf sie vorgesehen worden. Sodann war in dem *Prospekt über die Auslandsanleihe* der Gesellschaft der Ausbau der Wasserkräfte ausdrücklich als einer der Zwecke angegeben worden, denen die Anleihemittel dienen sollten. Hätte die Gesellschaft auf den Ausbau der Wasserkräfte verzichtet, so wäre erstens der Staatsvertrag, der heute die Grundlage ihrer Arbeit bildet, verletzt und zweitens eine den ausländischen Gläubigern gegenüber eingegangene Verpflichtung nicht eingehalten worden. Als sich die Verwaltung also grundsätzlich für den Ausbau der anfallenden Wasserkräfte entschied, war sie im Grunde gar nicht mehr berechtigt, auf ihn zu verzichten, ehe seine Unwirtschaftlichkeit restlos erwiesen war.

Da dem Bayernwerk eine Option auf diese Wasserkräfte eingeräumt war, wurde es zunächst zur Abgabe eines Angebots auf den Strom aufgefordert. Sein Angebot blieb jedoch hinter dem, was die Verwaltung der Rhein-Main-Donau A.-G. fordern zu müssen glaubte, zurück. Auch andere Unternehmungen lehnten es ab, den Strom zu den Bedingungen zu übernehmen, welche die Rhein-Main-Donau A.-G. stellen zu müssen glaubte, bis die *Rheinisch-Westfälische Elektrizitätswerk A.-G. (RWE)* ihrerseits der Rhein-Main-Donau A.-G. ein Angebot unterbreitete, das ihrer Verwaltung annehmbar erschien. Während das Bayernwerk einen festen Preis geboten hatte (nach Pressemeldungen 1,8 Pf. pro Kilowattstunde), fixierte das Angebot des RWE den Preis des Stroms überhaupt nicht mit einem festen Betrage. Der vorgelegte Vertragsentwurf sah vielmehr vor, daß das RWE den Strom auf 99 Jahre zu den folgenden Bedingungen übernehmen würde: In den ersten 25 Jahren erklärte sich das RWE bereit, den Anleihedienst nach den Bedingungen der Auslandsanleihe von 1925 für die im Verträge genau bezeichneten Kraftwerksanlagen zu übernehmen sowie alle Betriebskosten zu tragen. Da nach diesen Anleihebedingungen in 25 Jahren die Werke abgeschrieben werden, sollte das RWE in den

letzten 74 Jahren der Vertragsdauer nur noch die Betriebskosten der Kraftwerke tragen und außerdem je Kraftwerk einen Pauschalbetrag von 30 000 RM an die Rhein-Main-Donau A.-G. zahlen.

Nach Berechnungen, die in der Presse veröffentlicht wurden, sollte sich auf der Basis dieses Angebots der Preis für den elektrischen Strom für die ersten 25 Jahre auf etwa 2,3 Pf., für die letzten 74 Jahre auf etwa 0,5 Pf. je Kilowattstunde stellen. Angeblich hatte das Bayernwerk anfänglich einen festen Preis von 1,8 Pf. je Kilowattstunde geboten. Treffen diese Zahlen zu, so ergibt sich, daß das RWE im Durchschnitt einen wesentlich niedrigeren Preis anbot als das Bayernwerk. Aber das Angebot des RWE entsprach den Wünschen der Rhein-Main-Donau A.-G. besser als das bayerische.

Sowohl beim Bayernwerk wie bei der Rhein-Main-Donau A.-G. sind die Finanzierungsmöglichkeiten entscheidend abhängig von der Bereitwilligkeit ihrer Großaktionäre (Bayern beim Bayernwerk, Reich und Bayern bei der Rhein-Main-Donau), ihnen *neue Mittel* zur Verfügung zu stellen. Daher war es für die Rhein-Main-Donau A.-G. notwendig, ein Abkommen zu schließen, das ihr Zug um Zug die in den Kraftwerken investierten Mittel wieder zuführte, und für das Bayernwerk unmöglich, mehr für den Strom der Rhein-Main-Donau A.-G. zu zahlen, als es Zug um Zug sofort dafür erlösen konnte. Das RWE dagegen konnte es sich leisten, mit Rücksicht auf die Billigkeit des Strombezugs während des zweiten, größeren Teils der Laufzeit des Vertrages während der ersten 25 Jahre mehr für den Strom zu bezahlen, als es voraussichtlich für ihn erlösen könnte.

Berücksichtigt man diese Zusammenhänge, so wird die weitere Entwicklung der Angelegenheit verständlich. Der bayerische Staat als Großaktionär des Bayernwerks erkannte, daß der Vertrag, den das RWE abzuschließen bereit war, alles andere als unwirtschaftlich war. Das RWE wollte eben 25 Jahre lang einen recht erheblichen Betrag investieren, um sich für 74 Jahre einen besonders billigen Strombezug zu sichern, der offensichtlich billig genug gewesen wäre, um die gemachten Aufwendungen zu verzinsen, bis zum Ablauf des Lieferungsvertrags zu amortisieren und darüber hinaus noch einen Gewinn abzuwerfen. Ganz abgesehen davon, war für dieses große expansionsfreudige Unternehmen, dem erst vor kurzem der Weg nach Osten durch das Demarkationsabkommen mit dem preußischen Staat versperrt war, die Aussicht verlockend, durch diesen Vertrag sein Versorgungsgebiet erneut auszudehnen und möglicherweise in das des Bayernwerks einzudringen. In der Linie rationeller Elektrizitätswirtschaft hätte ein solches Vordringen des RWE nicht gelegen. Rationelle Elektrizitätswirtschaft — hierüber besteht nachgerade Einigkeit — sollte am ehesten so betrieben werden, daß möglichst weitgehend die Konkurrenz verschiedener Unternehmungen in demselben Versorgungsgebiet ausgeschaltet wird und daß klar

umrissene „*Elektroprovinzen*“ gebildet werden, in denen sich die Versorgungsunternehmen um die Erzielung möglichst großen Stromabsatzes bemühen. Diesem Ziel, dem im ganzen die Elektrizitätswirtschaft entgegenstrebt, hätte die Ausdehnung des RWE nach Bayern widersprochen.

Daß das Bayernwerk selbst diese Aufgabe und die selbstverständlich damit verbundene Forderung auf möglichst enge Zusammenarbeit der großen Versorgungsunternehmen anerkennt, hat es dadurch bewiesen, daß es, ohne je den Versuch einer Expansion über die bayerischen Landesgrenzen hinaus zu machen, bereits mit dem RWE durch die Vermittlung der zum Lahmeyer-Konzern gehörigen *Mainkraftwerke A.-G.* zusammenarbeitet. Mit dieser Gesellschaft schloß es schon 1924 einen Lieferungsvertrag ab, der seit der Verbindung der beiderseitigen 100 000-Volt-Netze am 1. Februar v. J. ausgeführt wird. Außerdem hat es einen ähnlichen Vertrag mit der *Preußischen Elektrizitäts-A.-G.* abgeschlossen und steht zur Zeit in weit vorgeschrittenen Verhandlungen gleicher Art mit der *A.-G. Sächsische Werke*.

Mag auch die Auffassung, daß die Übernahme der Wasserkräfte der Rhein-Main-Donau A.-G. durch das RWE einen Einbruch in die bayerische Elektroprovinz bedeuten könnte, für den Entschluß der bayerischen Staatsregierung, das Bayernwerk zum Eintritt in den zwischen der Rhein-Main-Donau A.-G. und dem RWE geplanten Vertrag zu veranlassen, in erster Linie maßgebend gewesen sein, so kann man sich doch nicht der Auffassung anschließen, als sei dieser Vertrag für das Bayernwerk ein reines *Verlustgeschäft*, das ihm nur durch die vom bayerischen Staat zugesicherte *finanzielle Unterstützung* — man spricht von einem Betrage von voraussichtlich rund 500 000 RM jährlich — ermöglicht würde. Aus unseren Darlegungen ergibt sich vielmehr deutlich, daß das Bayernwerk und mit ihm der bayerische Staat — ebenso wie nach dem ursprünglichen Vertragsentwurf das RWE — darauf rechnen dürfen, daß die jetzt geleisteten Zuschüsse nicht à fonds perdu gegeben sind, sondern in späteren Jahren einen angemessenen Ertrag bringen werden.

Tatsächlich ist es ja auch nicht einzusehen, warum für das Bayernwerk der gleiche Vertrag Verluste mit sich bringen sollte, von dem das RWE doch zweifellos — und unserer Auffassung nach zu Recht — für sich rein wirtschaftlich Vorteile erwartete. Der entscheidende Unterschied zwischen dem Bayernwerk und dem RWE liegt in diesem Falle eben darin, daß das RWE Jahr für Jahr einen erheblichen Teil seiner Überschüsse infolge einer überaus vorsichtigen Dividendenpolitik zu Neuinvestitionen zur Verfügung hat, während das Bayernwerk als ein rein gemeinnütziges Unternehmen durch eine maßvolle Strompreispolitik in dünn besiedeltem Gebiet nur geringe Gewinne erzielt und erhebliche Investitionen daher nur mit der Unterstützung seines einzigen Aktionärs, des baye-

rischen Staates, vornehmen kann. Außerdem ist für das Bayernwerk das Objekt, um das es sich hier handelte, von relativ weit größerer Bedeutung als für das RWE, wengleich seine Bedeutung für dies Unternehmen hier (MdW Jahrg. III, Nr. 50, S. 1911) unterschätzt wurde. Immerhin handelt es sich insgesamt um rund 250 Millionen Kilowattstunden Jahreserzeugung nach völligem Ausbau der geplanten dreizehn Werke, und in ganz Deutschland gibt es bisher noch kein Elektrizitätsunternehmen, dem eine derartige Zusatzproduktion eine quantité négligeable wäre.

Für das Bayernwerk ist die Übernahme der Rhein-Main-Donau-Wasserkräfte auch von grundsätzlicher Bedeutung. Wie bereits erwähnt, hat das Bayernwerk sowohl mit dem RWE wie mit der Preußischen Elektrizitäts-A.-G. Verträge über Stromaustausch abgeschlossen. Wesentliches Motiv dieser Vertragsabschlüsse war die Tatsache, daß die Wasserkraftwerke in Südbayern im Winter unter Wassermangel leiden und daher ein Ausgleich mit Hilfe der norddeutschen Dampfkraftwerke angestrebt werden mußte. Gerade in den Monaten Januar bis März weist nun der Main in der Regel eine besonders große Wasserführung auf, so daß der notwendige Ausgleich auch innerhalb des Netzes des Bayernwerks selbst wenigstens teilweise gefunden werden kann. Ein Bedürfnis nach einem derartigen Ausgleich wurde in Bayern schon lange empfunden. Daher plante das Bayernwerk bisher die Errichtung eines *eigenen Dampfkraftwerks*. Es ist zu hoffen, daß infolge der Übernahme der Mainwasserkräfte auf diesen Plan vorläufig verzichtet wird. Eine Verzögerung seiner Durchführung liegt durchaus im Interesse rationeller Elektrizitätswirtschaft. Bei dem riesenhaften Investitionsbedarf, der angesichts der raschen Steigerung des deutschen Stromverbrauchs überall vorliegt, ist es nur erfreulich, wenn wenigstens eines der schwebenden Projekte ohne Schaden vertagt werden kann. Hätte das RWE die Rhein-Main-Donau-Wasserkräfte übernommen, so hätte sich der bayerische Staat zweifellos bereit gefunden, schon in nächster Zukunft dem Bayernwerk die Finanzierung eines neuen Dampfkraftwerks zu ermöglichen. Die erheblichen Aufwendungen, die er jetzt für das Bayernwerk übernommen hat, werden angesichts der gespannten Finanzlage eine neue große elektrowirtschaftliche Investition hoffentlich hinausschieben, über deren Zweckmäßigkeit die Meinungen viel eher geteilt sein können, als das hinsichtlich der Rhein-Main-Donau-Wasserkräfte der Fall ist. Denn solange die norddeutschen Kraftwerke noch in der Lage sind, den Spitzenbedarf des Bayernwerks im Winter zu decken, könnte die *Errichtung eines bayerischen Dampfkraftwerks nur als verfrüht* erscheinen.

Zusammenfassend läßt sich demnach sagen, daß die Wirtschaftlichkeit des Ausbaus der Mainwasserkräfte für die Rhein-Main-Donau A.-G. durch die Tatsache erwiesen ist, daß das RWE mit seinem Vertragsangebot bereit war, sie zu garantieren, daß dem-

nach feststeht, daß bei Durchführung des Ausbauprogramms die Rhein-Main-Donau A.-G. schließlich über einen jährlichen Reingewinn von rund 400 000 RM aus den Wasserkraften des Mains verfügen kann, daß der Eintritt des Bayernwerks in den für das RWE entworfenen Vertrag aller Voraussicht nach auch für dies Unternehmen rentabel sein wird und daß er im Interesse rationeller Elektrizitätswirtschaft sowohl unter dem Gesichtspunkt der Bildung einheitlicher Versorgungsgebiete wie hoffentlich unter dem der Vermeidung übereilter Investitionen in neuen Elektrizitätswerken zu begrüßen ist. Die scharfe Kritik, die in diesem Zusammenhange sowohl an die Haltung der Rhein-

Main-Donau A.-G. wie an die Haltung des bayerischen Staates geknüpft wurde, erscheint daher kaum berechtigt.

Zum Schluß sei an dieser Stelle die Hoffnung ausgesprochen, daß die dargestellten Ereignisse keine dauernde Entfremdung zwischen dem RWE und dem Bayernwerk hervorrufen. Sie sind trotz ihrer nicht zu unterschätzenden Bedeutung nicht wichtig genug, als daß es sich lohnte, den Energieaustausch zwischen diesen beiden Unternehmungen um ihretwillen auch nur vorübergehend einzustellen. Als ein *casus belli* zwischen RWE und Bayernwerk sollten sie von keiner Seite angesehen werden.

Entrechtung der Markprioritäre in der Tschechoslowakei

Von Dr. Alfred Schwoner

Der tschechische Gesetzentwurf über die sichergestellten Vorkriegsschulden bedeutet eine Entrechtung der deutschen Markprioritäre, deren auf Eisenbahnen hypothezierte Titres mit weniger als 2% ihres Goldwertes eingelöst werden sollen. Die dagegen unternommenen Schritte der Schutzvereinigungen und der Reichsregierung scheinen erfolglos geblieben zu sein. Die Gläubiger sollten sich nunmehr auf den Standpunkt stellen, daß das tschechische Gesetz nichtig sei, weil die tschechische Regierung nicht berechtigt, von den Bestimmungen des Friedensvertrags einseitig abzugehen. Bestehen die Gläubiger auf der Durchführung des Friedensvertrags, so würde die tschechische Regierung sicherlich zu Verhandlungen genötigt sein.

Der tschechoslowakische Gesetzentwurf betreffend die Übernahme der tschechischen Quoten der sichergestellten österreichisch-ungarischen Vorkriegsschulden (hauptsächlich Eisenbahnprioritäten), der vom tschechischen Abgeordnetenhaus bereits angenommen ist und nur noch der Zustimmung des Senats bedarf, bedeutet eine *ungeheure Schädigung der deutschen Gläubiger*. Soweit diese Prioritäten auf *Gulden* und *Kronen* lauten und nach dem Gesetz gegen neue Prioritäten des gleichen Nominals in tschechische Kronen umgewandelt werden, was einer *Valorisierung* mit etwa 15% gleichkommt, erscheint diese Regelung, mit der man von jeher gerechnet hat, als durchaus annehmbar, und es könnten höchstens Vorbehalte gemacht werden bezüglich jener Titres, die auf *Silbergulden* lauten. Dagegen muß die Behandlung der sichergestellten *Markprioritäten* als eine glatte Entrechtung der Gläubiger bezeichnet werden. Diese Prioritäten — und es befinden sich Titres darunter, die wie die 4%igen *Steg-Obligationen* von 1883 einen, wenn auch nicht ganz unbestrittenen, Goldcharakter tragen — sollen nach dem Gesetz *bar* eingelöst werden, zu einem *Kurs*, den der Finanzminister bestimmt, der jedoch einschließlich der rückständigen Zinsen höchstens 20 Kč für je 100 Mark betragen kann. Da 20 Kč einem Wert von 2½ Mark gleichkommen, spricht man von einer *Valorisierung* von 2½%; da jedoch seit dem 1. Juli 1919, mit welchem Termin die Ver-

pflichtung der Nachfolgestaaten beginnt, bei 4%igen Titres 34 Mark an Zinsen aufgelaufen sind, also die 2½ Mark nicht für 100 sondern für 134 Mark gegeben würden, beträgt die *Valorisierung* *weniger als 2%*. Das ist nicht etwa ein Angebot, das die tschechische Regierung den Gläubigern macht, sondern ein *Diktat*, das sie ihnen auferlegt, und die *Gewaltsamkeit* des Gesetzes geht so weit, daß es die Gerichte verpflichtet, auf Antrag des Eisenbahnministeriums, ohne jede Mitwirkung der Gläubiger, die *Löschung* der Pfandrechte, die zur Sicherung dieser Prioritäten in den Eisenbahnbüchern eingetragen sind, vorzunehmen.

Die im Vorjahre gegründete *Ständige Kommission zur Wahrung der Interessen deutscher Besitzer ausländischer Wertpapiere* und der *Verein zur Wahrung der Interessen deutscher Eigentümer von Anleihen der ehemaligen österreichisch-ungarischen Monarchie* haben an das Reichswirtschaftsministerium und an die Deutsche Gesandtschaft in Prag Eingaben gerichtet, in denen sie die deutsche Regierung zum Einschreiten aufforderten und ihr das hierzu erforderliche Material lieferten. Die deutsche Regierung hat denn auch eine Note an die tschechische Regierung gerichtet. Die tschechische Antwortnote ist in Berlin noch nicht eingetroffen, wenigstens noch nicht bekanntgegeben worden, doch soll sie, wie aus Prag verlautet, meritorisch kein Entgegenkommen bedeuten. Die beiden Gläu-

bigervertretungen haben auch Delegierte nach Prag entsandt, die die Angelegenheit mündlich mit dem tschechoslowakischen Finanzminister erörtern sollten, der Finanzminister hat es aber abgelehnt, sie zu empfangen.

Die Eingaben der beiden Kommissionen wenden sich zunächst gegen die Berufung des Motivenberichts auf die Analogie des deutschen Anleiheablösungsgesetzes. Eine solche Analogie, oder wie es der Finanzminister in einem Interview nennt, Reziprozität läge nicht einmal vor, wenn es sich um nicht-sichergestellte Anleihen handelte; denn das deutsche Anleiheablösungsgesetz finde die Altbesitzer öffentlicher Anleihen nicht mit 2½, sondern mit 12½% ab, der deutsche Besitz an Markprioritäten sei fast durchweg Altbesitz. Es handele sich aber um sichergestellte Anleihen *privater* Gesellschaften, deren Betriebe erst nach Aufnahme der Anleihen von der öffentlichen Hand übernommen worden seien. Derartige Anleihen seien in Deutschland, wie die Anleihen der Großen Berliner Straßenbahn und der Leipziger Straßenbahn, mit 15%, bei Altbesitz mit 25% valorisiert worden. (Vom Reiche übernommene Eisenbahnprioritäten gibt es in Deutschland nicht.) Die Eingaben betonen ferner den *Goldcharakter* der Steg-Obligationen und der Prioritäten der Böhmisches Nordbahn, die seinerzeit in den Prospekten bzw. in den Anleihebedingungen ausdrücklich als Goldobligationen bezeichnet wurden, und sie erheben den schärfsten Widerspruch gegen die Löschung der Pfandrechte, die eine Verletzung des Artikels 203 Z. 1. Abs. 3 des Vertrags von St. Germain bedeute.

Wie bereits erwähnt, scheinen alle diese Argumente keinen besonderen Eindruck auf den tschechischen Finanzminister gemacht zu haben. Eine *indirekte Antwort* des Finanzministers ist in einem Interview zu finden, das er dem Korrespondenten eines Berliner Blattes gewährte. Er stützt sich darauf, daß die alte Mark wertlos geworden sei und daß die Valorisierung mit 2½% eine von der Tschechoslowakei gewährte *freiwillige Entschädigung* (!) bedeute. Es sei daher eine strenge Analogie mit dem deutschen Ablösungsgesetz nicht notwendig und die Unterscheidung zwischen Alt- und Neubesitz, die übrigens sehr schwer durchzuführen wäre, passe nicht in den Rahmen der tschechischen Gesetzgebung. Er könne auch nicht mit Deutschland allein über die Lösung dieser Frage verhandeln, da die Markprioritäten sich nicht nur in den Händen deutscher Staatsangehöriger, sondern auch im Besitze von einheimischen Kapitalisten, in österreichischen und in schweizerischen Händen befänden. (Diese Argumentation ist offenbar bedeutungslos; es ist z. B. die Aufwertung der 5%igen Francs-Steg-Obligationen, bei denen gleichfalls, wie bei allen sichergestellten Schulden, nach dem Friedensvertrag kein Unterschied in bezug auf die Nationalität der Besitzer gemacht werden darf und die sich in den verschiedensten Ländern befinden, durch Verhandlungen mit der Reparationskommission und den

verschiedenen Gläubiger-Schutzverbänden geregelt worden.)

Wenn es richtig wäre, daß die Markprioritäten von der „freiwilligen Entschädigung“, d. i. von dem Ermessen der tschechischen Regierung abhängen, hätten sie demnach sehr wenig zu erwarten. Aber es ist gar nicht richtig. Und wenn die deutschen, die schweizerischen und die österreichischen Gläubiger die Gültigkeit der einseitigen tschechischen Regelung, auch wenn sie Gesetz geworden sein sollte, mit allen Mitteln bestreiten, und sich nicht mit bloßen Retorsionsmaßnahmen begnügen, so haben sie alle Aussicht auf Erfolg. Das Reich selbst, das auf gute Beziehungen zur Tschechoslowakei Wert legen muß, wird diesen Kampf nur schwach unterstützen können. Bei solchen Kämpfen waren immer die *Schutzverbände* an der Front. Und wenn auch, wie die Ablehnung des Empfangs durch den tschechischen Finanzminister beweist, das deutsche Schutzkomité, teils wegen seiner Jugend, teils wegen der gegenwärtigen politischen Lage Deutschlands noch nicht das internationale Ansehen genießt wie etwa die Association Nationale oder die Corporation of Foreign Bondholders, und vielleicht auch nicht das gleiche Selbstbewußtsein hat, so wäre dies eine Gelegenheit, Kraft und Bedeutung zu gewinnen.

Es sind vor allem zwei Momente, auf die sich der Kampf gegen das tschechische Gesetz stützen kann. Das erste und stärkste besteht darin, daß der Friedensvertrag auch die Frage der Markprioritäten regelt und *die tschechische Regierung in keiner Weise berechtigt ist, von dieser Regelung einseitig, ohne Zustimmung der Gläubiger, abzugehen*. Sie mag der Ansicht sein, daß das, was sie bietet, für die Gläubiger günstiger ist als die Regelung des Friedensvertrages; allein, wenn diese nicht der gleichen Ansicht sind und dagegen protestieren, so ist das Gesetz ungültig, und es muß nach dem Friedensvertrag verfahren werden, es kann insbesondere die Löschung der Pfandrechte nicht vorgenommen werden. *Der Friedensvertrag (Art. 203) kennt keine Barablösung der sichergestellten Staatsschulden, sondern nur einen Umtausch in neue Prioritäten, und zwar hat, „wenn die ursprüngliche österreichische Schuld auf eine oder mehrere fremde Währungen lautete, auch die neue Schuld auf die gleiche oder auf die gleichen Währungen zu lauten,“* wobei die neuen Titres alle Vorteile aufrechterhalten müssen, die die alten Titres ausdrücklich oder stillschweigend in bezug auf die Wahl der Währung, der Zahlung nach einem fixen Kurse usw. bieten. Markobligationen sind also in Markobligationen mit den gleichen Klauseln, die die alten enthalten, umzuwandeln. Nun meint die tschechische Regierung, diese neuen Obligationen würden fast wertlos sein. Es enthalten aber die meisten in Betracht kommenden Markprioritäten entweder irgendeine Klausel, die ihnen Gold- oder Silbercharakter verleiht, oder sie lauten gleichzeitig auch auf eine andere Währung, auf Gulden oder Francs, durchweg Bestimmungen, die auch in den Text der neuen Anleihen aufgenommen werden

müßten und jedenfalls zu den mannigfachsten Streitfragen und Prozessen Anlaß gäben. Aber selbst wenn sie lediglich auf Mark lauten und nichts anderes enthalten, würde es der tschechischen Regierung schwer fallen, bei der Neuausgabe von Titres eindeutig festzulegen, daß es sich gerade um Mark mit dem Werte vom Jahr 1923 handelt. Diesen Schwierigkeiten zu entgehen, hat sie ein ebenso großes Interesse wie die Gläubiger, und so würde sie schließlich, wenn die Gläubiger das jetzt vom Abgeordnetenhaus beschlossene Gesetz absolut nicht anerkennen wollen, genötigt sein, sich in Verhandlungen einzulassen.

Das zweite Argument besteht in dem allgemein anerkannten Grundsatz, daß sichergestellte Forderungen, deren *Gegenwert noch vorhanden ist*, auch bei völlig entwerteter Währung soweit aufzuwerten sind, als es die Lage der Schuldner gestattet. Die Bahnen in der Tschechoslowakei, die mit dem Erlös der Markprioritäten gebaut oder ausgerüstet wurden, sind noch vorhanden, und es würde gegen alle Gesetze der Billigkeit verstoßen, wenn die tschechische Regierung, die sich in sehr konsolidierten Verhältnissen befindet, die darauf lastende *Markschuld von 184 Millionen* mit dem Bettelbetrag von *4,6 Millionen Mark* zur Einlösung brächte.

Die Lords der Wirtschaft

Von Georg Bernhard

Auf Sir Alfred Monds Anregung hat in England eine Konferenz zwischen Unternehmern und Arbeitern stattgefunden, die eine Verständigung der beiden Gruppen zur Aufgabe hatte. Mit der früheren deutschen Arbeitsgemeinschaft hat der Mondsche Versuch in doppelter Hinsicht Ähnlichkeit: beide knüpften an kriegswirtschaftliche Einrichtungen an und beide entstanden, weil instinktbegabte Unternehmer die Notwendigkeit einer Verständigung mit der Arbeiterschaft zu produktionspolitischen Zwecken erkannten.

Sir Alfred Mond, der Leiter des großen englischen Chemietrusts, hat neulich eine Konferenz von industriellen Unternehmern und Arbeitervertretern zusammenberufen, die über die Möglichkeit einer wirtschaftlichen Zusammenarbeit der beiden großen, an der englischen Produktion beteiligten Wirtschaftsgruppen beraten sollte. Eine Reihe von Programmpunkten, die Sir Alfred der Konferenz vorlegte, wurde durchgesprochen, unter anderem auch sein Lieblingsplan einer *Gewinnbeteiligung der Arbeiterschaft*. Bevor man auseinander ging, dankte ein Gewerkschaftsführer dem Einberufer und erklärte, wenn die Besprechung auch noch kein positives Ergebnis gehabt habe, so sei ihr Zusammentritt doch sehr dankenswert gewesen und man hoffe, in Zukunft zu irgendeiner Richtlinie für gemeinsames Handeln zu kommen.

Diese Nachricht ist mit ziemlicher Eindringlichkeit von England her verbreitet worden, und es ist begreiflich, daß die internationale Presse sie recht lebhaft kommentierte. Denn Sir Alfred Mond ist nicht bloß einer der reichsten, sondern auch einer der einflußreichsten Männer des neuen England. Er hat bereits in zwei liberalen Kabinetten gesessen. Und man darf annehmen, daß die Rolle des Mannes, dessen Vater erst von Deutschland her in die Vereinigten Königreiche einwanderte, um so weniger ausgespielt sein wird, als die ihm nahestehende politische Richtung vermutlich bei den Neuwahlen erheblich an Einfluß gewinnen dürfte. Vielleicht messen aber diejenigen Kommentatoren, die Englands Verhältnisse und Persönlichkeiten gut kennen, jener Veranstaltung um deswillen eine gewisse symptomatische Bedeutung zu, weil Alfred Mond

nicht bloß geschäftlich, sondern auch politisch eine feine Witterung für *bevorstehende Entwicklungen* besitzt. So hat er, der infolge seiner guten Verbindungen im Jahre 1914 die drohende Kriegsgefahr schneller erfaßte als andere, sich schon im Frühjahr 1914 gar nicht oder nur unter sehr erschwerenden Umständen von Deutschen in London sprechen lassen. Denn er sah voraus, welch einen Sturm die Kriegsleidenschaft gegen die „naturalisierten“ oder von Deutschen abstammenden englischen Staatsbürger entfachen mußte. Wenn also Sir Alfred jetzt plötzlich Arbeiter und Unternehmer um einen Tisch versammelt, so weiß er offenbar, daß heute in England die Tage gezählt sind, wo durch die Starrköpfigkeit kurzsichtiger und einseitig eingestellter Arbeitgeber ungestraft Lohnkämpfe entfacht werden können.

Im Grunde genommen ist das, was Sir Alfred Mond jetzt ins Leben zu rufen sucht, nichts anderes als die Nachahmung der selig entschlafenen, bei uns aber anscheinend auch wieder modern werdenden *deutschen Arbeitsgemeinschaften*. Und in England selbst haben die Mondschen Versuche bereits ihre Vorläufer in den *Whitley-Räten*, die Whitley, der jetzige Sprecher des Unterhauses, während der Kriegszeit schuf. Diese Räte ähneln allerdings mehr unseren Arbeiterausschüssen, aber auch sie dienen dem Gedanken der gemeinsamen Aussprache und der Verständigung zwischen Arbeiterschaft und Unternehmertum. Und Sir Alfred Mond hat für die Notwendigkeit seines Versuchs dieselbe Begründung, die seinerzeit für die Schaffung der Whitley-Räte entscheidend war. Die Kriegswirtschaft machte wichtige *Umstellungen in der englischen Industrie*

notwendig, die auch die Arbeiterschaft in Mitleidenschaft zogen, und da man einsah, daß so wichtige Maßnahmen ohne den guten Willen der Arbeiter nicht reibungslos durchgeführt werden konnten, so hielt man es für richtig, mit ihnen zu beraten. Auch Sir Alfred Mond spricht davon, daß die allgemeine industrielle Entwicklung und insbesondere die eigentümliche englische Wirtschaftslage derartige Umstellungen und Umschichtungen erheische, und auch ihn beunruhigt der Gedanke, daß dazu *formell* einseitige Dispositionen der Unternehmer genügen sollten, daß aber schon eine passive Resistenz der Arbeiterschaft bei der Durchführung dieser Dispositionen zu kostspieligen Verzögerungen führen müßte.

Es ist sicherlich kein Zufall, daß die Ansätze zur Ausführung des Gedankens der Arbeitsgemeinschaft und des Mitbestimmungsrechts der Arbeiterschaft auch in England in die *Kriegszeit* fielen. Denn überall hat die *Kriegszeit* die Macht der Arbeiterschaft gestärkt. Für Deutschland trifft das in besonderem Maße zu. Ob in Deutschland sozialistisch, ob bürgerlich regiert wird, die Tatsache ist nicht wegzuleugnen, daß sich die Stellung des vierten Standes zu seinen Gunsten vollkommen verändert hat. Der wirklich revolutionäre Akt, auf den die Emanzipation der Arbeiterschaft zurückgeführt werden muß, erfolgte jedoch schon vor Ausbruch der November-Revolution. Er steht im engsten Zusammenhang mit dem *Hindenburg-Programm*, dessen Durchführung in Deutschland einer kapitalistischen, nicht einer militarisierten Industrie auferlegt wurde. Zahlte man für Kriegsmaterial jeden Preis, um der Produktion einen Anreiz zu bieten, so mußte man auch der Lohnbewegung freien Lauf lassen, und überließ man dem Unternehmertum die entsprechende Umstellung der Fabrikation, so mußte man der Arbeiterschaft bei den dadurch entstehenden Umwälzungen wohl oder übel beratende Stimme verleihen. Das Kriegsamt, das damals von dem jetzigen Reichswehrminister *Groener* geleitet wurde, sah sich also geradezu genötigt, die Gleichberechtigung der Arbeiter und deren Anerkennung durch die Unternehmerschaft herbeizuführen.

In England erfolgte die Produktion für den Krieg durch viel stärkere *Militarisierung* der betreffenden Industriezweige. Mit dem Abbau dieser Militarisierung fielen natürlich auch die sozialpolitischen Maßnahmen der Kriegszeit. Wäre auch in England eine Revolution zu Kriegsende ausgebrochen, so hätten die *Whitley-Räte* vermutlich ebenso wie in Deutschland den Mittelpunkt der revolutionären Bewegung gebildet. Aber England kehrte auf normalem Wege zur Friedenswirtschaft zurück, und angesichts der hohen Arbeitslosigkeit in der ersten Nachkriegszeit fürchteten die Unternehmer, daß die Beibehaltung der Räte die Arbeiterschaft revolutionieren könnte. Sie enttäuschten damit die Auffassung derer, die von dem gesunden Sinn der englischen Unternehmerschaft und von ihrer traditionellen

politischen Schulung erwarteten, daß sich in England irgendeine Art der Sozialisierung schneller durchsetzen würde als in Deutschland.

In Wirklichkeit trat nach dem Kriege in England eine deutlich fühlbare soziale Reaktion in Erscheinung, die sich vermutlich auch in einem siegreichen Deutschland abgespielt hätte. Sie wurde durch das Arbeiterkabinett verschärft, aus dessen kurzer Regierungsdauer einseitig Kapital geschlagen wurde. Die folgenden Jahre der konservativen Herrschaft haben bewiesen, wie sich sozialpolitische Rückständigkeit und einseitige Unternehmereinstellung weit über das Maß hinaus, das englische Vernunft sonst zuzulassen pfllegt, austoben können.

Die Mondschen Versuche haben noch in anderer Beziehung Ähnlichkeit mit den Arbeitsgemeinschaften, die einige Jahre hindurch in Deutschland bestanden. Die deutschen Arbeitsgemeinschaften sind unter dem Einfluß von *Hugo Stinnes* ins Leben gerufen worden, der sich, als er den Umsturz spürte, für alles, was etwa geschehen konnte, die *Bundesgenossenschaft der Gewerkschaften* sichern wollte. Niemand konnte damals wissen, in welcher Verfassung einige Wochen später die deutsche Wirtschaft sein würde. Aber *Stinnes* und mit ihm eine Reihe Industrieller waren gewillt, auf jeden Fall in ihren Fabriken auszuharren. Wäre die Bewegung sehr radikal verlaufen, so hätten sich die Arbeitgeber in den Arbeitsgemeinschaften wahrscheinlich sehr weitgehend ihrer kapitalistischen Vorrechte entäußert, um sich die leitende Unternehmerfunktion zu erhalten. War es aber möglich, durch die Arbeitsgemeinschaft die Gewerkschaften und damit die sozialistischen Parteien auch politisch zu beeinflussen, so war viel gewonnen, und die Unternehmer konnten es sich nachher überlegen, wie weit sie die Arbeitsgemeinschaften auch nach Sicherung ihrer kapitalistischen Funktionen weiter unterstützen und beibehalten wollten. In England droht jetzt die Revolution. Sie droht allerdings nicht als *politische* Revolution. Ein politischer Umsturz dürfte nicht so rasch in einem Lande eintreten, wo selbst radikale Arbeiterminister in Kniehosen und Schnallenschuhen als Minister Seiner Majestät ihre Aufwartung bei Hofe machen. Was *John Burns*, *Ramsey Macdonald* und andere getan haben, werden vermutlich auch Männer tun, die sehr weit links von ihnen stehen. Aber ob es in einem Lande zu einer politischen Revolution kommt, hängt ja letzten Endes viel mehr von seiner Tradition und von der politischen Vernunft seiner Bürger als von der Umschichtung der gesellschaftlichen Verhältnisse ab. Für die Wirtschaft eines Landes und insbesondere für die Kreise, die in der Produktion mitarbeiten, ist aber die *gesellschaftliche Umwälzung* genau dasselbe wie politische Revolution. Der Prozeß fortschreitenden Einflusses der Arbeiterklasse ist in England durch die kurzsichtige konservative Politik der letzten Jahre nicht aufgehalten, sondern beschleunigt worden. Man darf schon jetzt mit Sicherheit damit rechnen, daß, wer immer jenseits des Kanals in Zu-

kunft am Ruder sein wird, ein konservatives, ein liberales, ein Arbeiter-Kabinetts oder das Kabinetts irgendeiner Koalition, Sozialisierungen im gewissen Umfange eine vollkommene Veränderung innerhalb des Herrschaftsbereiches der Unternehmer herbeiführen werden. Wenn also Sir Alfred Mond rechtzeitig Vorbereitungen trifft, um einen Ausgleich zu versuchen, so handelt er nur wie größere Männer vor ihm, z. B. D'Israeli auf politischem Gebiet. Die von D'Israeli geführten Konservativen stellten die Erweiterung des Wahlrechts auf ihr Programm und verbündeten sich gegen die Liberalen mit den Arbeitern, denen zu ihrem politischen Rechte verholfen werden sollte. Und so verbündeten sich jetzt die einsichtigen Häupter des englischen Unternehmertums mit den Arbeitern, um die Veränderungen, die nun einmal notwendig werden, in *Gemeinschaft* mit den Arbeitern vorzunehmen und auf diese Weise ihren Einfluß auszuüben.

Man könnte daran denken, daß sich in England eine ähnliche Entwicklung wie in Deutschland vollzieht. Hier ist schließlich aus der Vermischung der Arbeitsgemeinschaftsidee mit dem Rätegedanken der *Reichswirtschaftsrat* entstanden. Dieses Gebilde ist, wie an dieser Stelle schon mehrfach von mir ausgeführt wurde, ein in jeder Beziehung sehr unvollkommenes Instrument der Wirtschafts- und Sozialpolitik. Aber der ihm zugrunde liegende Gedanke wird zu vollkommeneren Formen fortentwickelt werden. In England wäre eine solche Institution nicht so leicht möglich. Denn das Haus der Lords ist in höherem Maße als der Reichsrat ein vollkommenes Parlament. Und wenn man neben das Haus der Gemeinen und das Haus der Lords eine Gutachterbehörde stellen wollte, so würde sie nicht in ähnlichem Maße Parlaments-Charakter annehmen, wie das in Deutschland der Fall ist. Deshalb dürfte jenseits des Kanals zunächst die Arbeitsgemeinschaft als lose Körperschaft Existenzmöglichkeit haben vor allem mit der Funktion, Selbstverwaltungsorgan für die gemeinsamen Angelegenheiten von Arbeitgebern und Arbeitnehmern und vielleicht vorbereitendes Gremium für parlamentarische Gesetzesvorlagen zu sein. Daneben kann aber aus einer solchen Zusammenarbeit allmählich ein Plan zur *Reform des Oberhauses* entstehen. In England, wo man gern an alte überlieferte Formen anknüpft, wird man vielleicht auch die Tradition beibehalten, daß im Oberhaus

nur vom König berufene Lords sitzen. Seitdem England eine wirklich parlamentarische Regierung hat, ernannt nur der König *der Form nach* das Oberhausmitglied, in Wirklichkeit vergibt der jeweilige Ministerpräsident den Lordstitel. Und auf Grund der Vorschläge des Ministerpräsidenten Pear von England zu werden, ist wahrscheinlich für den englischen Arbeiter gar kein parteiverräterischer Gedanke, sondern wird vielleicht bald eine Selbstverständlichkeit sein. Die erblichen Sitze sollen ohnehin eingeschränkt werden. Man wird sich in England wahrscheinlich nie dazu aufschwingen können, von den Berufsständen ernannte Repräsentanten in einer Kammer zu vereinigen. Aber es könnte sehr leicht zur Tradition werden, daß prominente Arbeitgeber und Führer der Arbeiterverbände zu Lords ernannt werden und im Oberhaus Sitz und Stimme haben. Dort treffen sie mit der Gentry, mit den Vertretern der Kirche, der Universitäten zusammen und in dieser Zusammensetzung kann die erste Kammer dem Haus der Gemeinen durchaus gleichwertig sein. Man könnte sich ferner vorstellen, daß durch einen Zusammentritt der Mitglieder dieser Kammer nach Gruppen ganz formlos, wie die Engländer es ja für die Bildung von Kommissionen lieben, ein *Wirtschaftsrat* und ein *Kulturrat* entstünde.

Gerade weil ein so findiger Kopf wie Sir Alfred Mond den Arbeitsgemeinschaftsgedanken aufgreift und weil in England Gedanken, die einmal populär werden, viel schneller in die Tat umgesetzt werden können als in anderen Ländern — denn der Engländer legt mehr Gewicht auf die Sache als auf die Form —, mußte man die Mondsche Gemeinschaftskonferenz zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern mit besonderer Aufmerksamkeit verfolgen. Die Engländer sperren sich manchmal gegen neue Entwicklungen länger als andere Völker. Sie werfen sich zunächst Neuerungen, die ihnen verdächtig sind, mit den äußersten Kampfmitteln entgegen. Aber sobald sie die Empfindung haben, noch nicht einmal einem *fait accompli*, sondern bloß einer Notwendigkeit für die nächste Zukunft gegenüberzustehen, dann verhandeln sie und schließen nicht bloß faule Kompromisse, sondern versuchen, an einer schöpferischen Synthese mitzuarbeiten. Vielleicht liegt hier schon die Vorarbeit für eine solche Synthese vor, die mit dem Arbeiterlord als Alltagserscheinung endet.

Die Probleme der Woche

Köhlers Etatsrede

Im Mittelpunkt der Etatsrede des Reichsfinanzministers stand der Versuch, nachzuweisen, daß der Etat des Jahres 1928 ein „*Etat der Sparsamkeit*“ sei. Zu diesem Zweck legte er eine *Gliederung der Reichsausgaben* vor, die wir in ihren Grundzügen nachstehend wiedergeben. Danach betragen die Nettoausgaben des Reichs:

für:	Voransch. 1928	Voransch. 1927	1926
Reparationen	1247,2	898,7	549,8
Innere Kriegslasten	227,8	259,0	421,4
Kriegsbeschädigte und -hinterbliebene	1792,1	1433,4	1421,5
Finanzverwaltung	511,7	435,4	408,4
Überweisungen an Länder	479,2	498,1	525,2
Wehrmacht	3407,8	3082,9	2820,2
Soziales	743,5	740,0	776,4
Wirtschaft	533,1	983,2	1119,2
Kulturelles	230,0	270,5	389,5
Polizei	34,6	34,7	28,6
Gesundheit	7,1	7,1	7,0
Sonstige Verwaltung	6,7	7,0	5,4
Postablösung, Beamtenfürsorge etc.	124,8	134,9	162,5
	45,0	106,5	89,6
	9300,4	8896,4	8741,9

Nur die Ausgaben, die in unserer Aufstellung mit dem Posten „Wehrmacht“ beginnen und betragen, nach den Vorschlägen

1926 2588,4 Mill. RM
1927 2283,9 Mill. RM
und 1928 1724,6 Mill. RM

betragen sollen, erkennt der Reichsfinanzminister als eigentliche Reichsausgaben an. Mit solchen Rechenkünsten ist es natürlich nicht schwer, Ersparnisse nachzuweisen. Als solche Ersparnisse bezeichnet der Reichsfinanzminister z. B. die Minderung der Ausgaben für die Erwerbslosen, die allein den Etat für soziale Zwecke um nicht weniger als 455 Mill. RM entlasten. Gleichzeitig setzt er bei diesem Etat als Ersparnis die Beträge ein, die aus Investitionen stammen, die seine Vorgänger in früheren Jahren für die Zwecke der produktiven Erwerbslosenfürsorge und des Wohnungsbaus vornahmen, soweit sie die in früheren Jahren eingegangenen Summen übersteigen. Dabei handelt es sich um 6 Mill. RM. Von den Gesamtersparnissen in Höhe von 559,3 Mill. RM, deren sich Dr. Köhler rühmt, entfallen also nicht weniger als vier Fünftel, nämlich 461 Mill. RM auf buchmäßige Ersparnisse, die keinerlei Sparbemühungen erforderten. Die übrigen „Ersparnisse“ entfallen auf die Gruppen Wirtschaft und Sonstiges. Bei den Wirtschaftsausgaben kommen die 40,5 Mill. RM Ersparnisse, wie folgt, zusammen:

Wasserstraßenbauten	27,7 Mill. RM
Einmalige Ausgaben für Luftverkehr	1,3 „ „
Eisenbahnbauten	26,5 „ „
Zuschuß für die Kieler Werft	2,5 „ „
Mehreinnahmen	4,4 „ „
	62,4 Mill. RM
	— 21,9 „ „ Mehrausgaben
	40,5 Mill. RM

Ersparnissen bei den einmaligen Ausgaben stehen also erhebliche Mehraufwendungen bei den laufenden Ausgaben gegenüber. Wirkliche Ersparnisse von Dauer sind auch hier nicht erzielt worden. Die Ersparnis bei den gemeinsamen Verwaltungsausgaben erklärt sich durch einen Sammelposten von 60 Mill. Reichsmark, der buchmäßig in Fortfall gekommen ist. Obwohl nunmehr auch der Minister seinen Etat als einen Etat der Sparsamkeit bezeichnet hat, müssen wir an unserer Kritik festhalten. Es ist sehr bedauerlich, daß ein Finanzminister durch derartige Zahlenkunststücke versucht, dem Reichstag ein falsches Bild zu geben. Denn selbstverständlich sind Hinweise auf Sparsamkeit, die schon geübt ist; nur geeignet, den allgemeinen Eifer, weitere Ersparnisse zu erzielen, kräftig zu dämpfen. Noch bedenklicher erscheint uns das Festhalten des Ministers an der Behauptung, daß er mit diesem Etat den Anleihebedarf verminderte und daß der außerordentliche Haushalt diesmal ohne Hinzuziehung von Anleihenmitteln balanciere. Wir haben dieses Märchen in unserer Etatskritik bereits mit der Wirklichkeit verglichen und gezeigt, wie bedenklich das Verfahren des Reichsfinanzministers ist. Leider hat diese Behandlung des Anleihebedarfs schon Schule gemacht. Der Reichsrat hat nämlich für das nächste Jahr schon die Verwendung von rückfließenden Mitteln, die zunächst auf Anleihe genommen sind, zur Deckung neuer Ausgaben statt zur Verminderung des Anleihebedarfs in Aus-

sicht genommen. Er will die 180 Mill. Reichsmark, die aus dem 1926 gewährten Kredit des Reichs zum Kleinwohnungsbau 1929 zurückfließen werden, dann zur Ausgabendeckung heranziehen und damit die vom Finanzminister vorgeschlagene Behandlung des 80 Millionen-Kredits an die Reichsbahn nachahmen.

Eine halbe Milliarde Nachtragshaushalt

Die wichtigste Mitteilung, die der Reichsfinanzminister in seiner Rede zur Begründung des Etats für 1928 gemacht hat, war die Ankündigung, daß dem Reichstag demnächst ein Nachtragshaushalt in Höhe von über einer halben Milliarde für das Jahr 1927 zugehen würde. Es war ja bekannt, daß die Erhöhung der Beamtenbesoldungen und der Pensionen sowie die erste Ausschüttung an die Liquidationsgeschädigten zusammen rund 320 Mill. RM kosten werden, die in einem besonderen Nachtragshaushalt noch anzufordern sind; ebenso müssen die 25 Mill. RM, die zu Weihnachten den Sozial- und Kleinrentnern aus Reichsmitteln ausbezahlt wurden, und die Zuwendungen an die Hochwassergeschädigten noch ihre haushaltsmäßige Festlegung finden. Schließlich beansprucht die Ostpreußenhilfe große Mittel, die wohl auch in diesem Nachtragshaushalt erscheinen werden. Daß er aber insgesamt die Höhe von einer halben Milliarde erreichen, wenn nicht gar überschreiten soll, ist trotz dieser großen Ausgaben zunächst noch unerklärlich. Verständlich wäre dieser große Betrag nur dann, wenn man annimmt, daß die noch vor einem Vierteljahr energisch bestrittene, günstige Finanzlage des Reichs zu sehr erheblichen Mehrausgaben benutzt werden soll, deren Dringlichkeit der Reichstag hoffentlich gründlich prüfen wird. Jede Million, die von diesem Nachtragshaushalt abgestrichen werden kann, kommt der Deckung des Anleihebedarfs zugute, der nicht nur — nach den Vorschlägen des Reichsfinanzministers — scheinbar, sondern wirklich vermindert werden muß.

Die Rentenbank nach Abwicklung der Wirtschaftskredite

Der jetzt vorliegende Ausweis der Währungsrentenbank von Ende 1927 ist in mehrfacher Hinsicht bemerkenswert. Das Institut, das sich bekanntlich seit Inkrafttreten des Londoner Protokolls in Liquidation befindet, wird in Zukunft, nachdem Ende November 1927 die letzte Rate der Wechselkredite an die Landwirtschaft getilgt worden ist, praktisch nur noch eine Verrechnungsstelle für die Zahlungen sein, die die Grundschuldverpflichteten Landwirte jährlich abzuführen haben (5% auf 2 Milliarden Grundschuld gleich 100 Millionen RM). Von diesen Eingängen werden zunächst 60 Mill. in den bei der Reichsbank gebildeten Tilgungsfonds für die Rentenbankscheine abgeführt und auf die Reichsschuld bei der Rentenbank, die sich jetzt noch auf 810 Mill. RM beläuft, angerechnet. Sodann fließen 25 Mill. als Gewinn der Rentenbank zu, die sie ihrerseits zur Dotation des Kapitals ihres Schwester-Instituts, der Rentenbank-Kreditanstalt, verwendet. Die über diese 60+25=85 Mill. hinausgehenden Eingänge, also normalerweise weitere 15 Mill., werden gleichfalls zur Tilgung der Reichsschuld benützt, ebenso wie die 60 Mill. RM, die das Reich alljährlich aus dem Etat abzahlt, und wie die

wechselnden Gewinnanteile des Reichs bei der Reichsbank, die dieselbe Verwendung finden müssen. Die Geschäftstätigkeit des Instituts wird sich also im wesentlichen auf die Durchführung dieser Verrechnungen beschränken. Bisher dagegen lag ihm vor allem noch die Abwicklung der Wirtschaftskredite von ursprünglich 870 Mill. ob, und was sich für seine Einnahmgestaltung daraus für Konsequenzen ergaben, kann man erst jetzt einigermaßen übersehen. Nach § 11 des Liquidierungsgesetzes sollte die deutsche Rentenbank von den bei der Abwicklung der Rentenbankkredite aufkommenden Zinsen der *Reichsbank* einen Anteil abgeben, der auf jährlich sieben Zehntel des Reichsbankdiskonts, höchstens jedoch 7% der betreffenden Kapitalbeträge festgesetzt worden war. Insgesamt errechnete sich dieser Gewinnanteil, wie aus dem Kommentar zum neuesten Ausweis hervorgeht, auf 70 Mill. RM. Diese 70 Mill. RM hätte die Rentenbank aus den Abwicklungsgeschäften an die Reichsbank als der Inhaberin des Notenmonopols abzuführen gehabt, während sie den Rest von vornherein selber behalten konnte. Indes besteht, wie im Jahre 1925 bekannt geworden ist, ein höchst eigentümliches *Abkommen*, das die Rentenbank auch von der Verpflichtung, diesen Anteil an die Reichsbank abzuführen, entbindet. Der Rentenbank werden die 70 Mill. nämlich von der Reichsbank gestundet, und das *Reich* hat sich in jenem Abkommen dazu verpflichtet, später diese Schuld der Rentenbank bei der Reichsbank *selbst abzudecken*. Zu diesem Zweck wird das Reich seine Etatszahlung von 60 Mill. RM, die ursprünglich nur bis zur Tilgung der Reichsschuld vorgesehen war, auch dann noch weiter entrichten, wenn die Reichsschuld mit Hilfe der Reichsbankgewinne des Reichs bereits abgetragen ist. Es handelt sich hier um ein trübes Kapitel aus der Zeit des Überflusses in den Reichskassen; eine *Verpflichtung* des Reichs, diese Zahlungen zu leisten, konnte niemals nachgewiesen werden. Für die Rentenbank bedeuten die 70 Mill. RM einen reinen *Gewinn*, der zu den übrigen Einnahmen noch hinzugetreten ist. Der Ausweis von Ende Dezember gibt auch einen Überblick darüber, wie sich sonst die Überschüsse des Instituts entwickelt haben. Die Rentenbank-Kreditanstalt hat die Guthaben, die sie bis Ende November bei der Rentenbank unterhalten hatte — und zwar zuletzt in Höhe von 42,13 Mill. — bis auf einen Rest von 5 Mill. abgezogen. Das Konto Kasse und Bankguthaben, auf denen die Rentenbank den Gegenwert dieser Guthaben der Rentenbank-Kreditanstalt verbucht hatte, ist demgemäß um 36 Mill. RM zurückgegangen. Wenn man die Grundschuld der Landwirtschaft, die sich mit dem Passivum Grundkapital die Wage hält und ebenso das Darlehen an das Reich, dem die umlaufenden Rentenbankscheine mit 740 Mill. und die Tilgung aus Reichsbankgewinnen mit 70 Mill. gegenüberstehen, außer acht läßt, so behält das Institut als Aktionär nur noch 95 Mill. RM übrig, die bisher als *sonstige Debitoren* geführt waren und sich jetzt als *Forderungen an die Rentenbank-Kreditanstalt* herausstellen. Das werden wohl Überschüsse sein, die die Rentenbank der Kreditanstalt zur Erleichterung der Wechselabwicklung zur Verfügung gestellt hat. Ihnen entsprechen auf der anderen Seite eine *Gewinnreserve* von 39 Mill. RM und Rückstellungen von 6 Mill. RM.

Man wird damit rechnen können, daß in der nächsten Generalversammlung auch diese Gewinne an die Rentenbank-Kreditanstalt *definitiv* übertragen und deren Kapital zugeschlagen werden.

Weitere Entlastung der Reichsbank

Der Reichsbankausweis von Mitte Januar zeigt noch einmal einen starken *Rückgang des Wechselportefeuilles um 305 Millionen*. Insgesamt haben bisher die Wechsel im Januar um 798 Millionen abgenommen, so daß die in der dritten und vierten Dezemberwoche eingetretene Beanspruchung von 849 Millionen bis auf rund 61 Millionen ausgeglichen ist. Nur um diesen Betrag ist der Wechselbestand jetzt noch größer als am 15. Dezember, und die *Lombards* sind (trotz einer neuerlichen kleinen Steigerung um 10 Millionen) sogar 26 Millionen niedriger, so daß die *gesamten* Ausleihungen tatsächlich den Vormonatsstand nur noch unerheblich überschreiten. Indes muß man berücksichtigen, daß der Geldbedarf im Januar stets geringer zu sein pflegt als Mitte Dezember. Für eine weitere Entlastung wäre also noch Spielraum vorhanden. Das stärkste Überangebot ist allerdings vom Geldmarkt gewichen. Tägliches Geld war zwar immer noch flüssig, aber der Satz für bankgierte Warenwechsel, der zeitweise bis auf $6\frac{3}{8}\%$ gesunken war, ist wieder auf $6\frac{1}{2}\%$ bis $6\frac{3}{4}\%$ gestiegen, und ebenso wurde für Privatkonten die Notierung in der letzten Woche um $\frac{3}{8}\%$ heraufgesetzt. Diese Entwicklung kann niemand wundernehmen, der mit der *Dynamik des Geldmarkts* vertraut ist. Nur auf dem Wege über eine Senkung der Marktsätze konnte sich eine Korrektur der Geldübersorgung durchsetzen. Diese Senkung nahm den Banken jeden Anreiz, neue Wechsel bei der Reichsbank einzureichen. Infolgedessen reduzierte sich der Geldumlauf im Umfang der Fälligkeiten der im Reichsbankportefeuille befindlichen Wechsel. Die von der Reichsbank dem Markt zur Verfügung gestellten Privatkonten saugten ebenfalls Geld auf.

Devisenpolitik und Geldschöpfung

Man schreibt uns: „Mit der zunehmenden Entlastung der Reichsbank ist den Hoffnungen auf eine baldige *Diskontsenkung* neue Nahrung zugeführt worden. Die Reichsbank selbst denkt wohl bisher noch nicht an eine Herabsetzung; sie will anscheinend warten, bis ein sichereres Urteil über die Geldmarktlage möglich ist. Ein Abstand zwischen Bank- und Marktsatz von $\frac{1}{4}$ bis $\frac{3}{8}\%$, wie er sich zuletzt herausgebildet hat, ist auch noch nicht hinreichend, um mit dem Diskont herunterzugehen, zumal die frühere Unterschreitung des Marktsatzes der Reichsbank ein hohes Portefeuille von 2,3 Milliarden verschafft hat, dessen Verringerung sehr erwünscht sein muß. Es wird nun darauf verwiesen, daß durch die Einziehung von Rentenbankscheinen eine Vermehrung des Reichsbankgelds notwendig geworden sei, und daß diese doch nur durch Wechseleinreichung vorgenommen werden könne. Dieser Einwand ist aber nicht zutreffend. Nach den Deckungsvorschriften des Bankgesetzes muß die Ersetzung der Rentenbankscheine nicht auf Wechsel-, sondern auf Gold- oder Devisengrundlage erfolgen.

Die Reichsbank braucht auch Bewegungsfreiheit, und ihr gegenwärtiges Devisenfundament ist in Anbetracht der erheblichen kurzfristigen Valutaverpflichtungen der deutschen Wirtschaft nicht sonderlich breit. Eine Geldschöpfung auf Devisenbasis ist zur Zeit allerdings durch die Weigerung der Reichsbank, Devisen anders als zum Goldimportpreis in deutsches Geld umzuwandeln, sehr erschwert, und man wird es begreiflich finden, wenn jetzt darüber diskutiert wird, ob nicht diese Devisenpolitik der Reichsbank eine Änderung erfahren solle. Das Verhalten der Reichsbank war so lange berechtigt, als die Gefahr bestand, daß die kurzfristige Verschuldung bei entgegenkommender Devisenkurspolitik weiter rasch anwachsen werde. Damals spielte obendrein die Vorstellung mit, daß das gegen Devisen neu in Verkehr gesetzte Geld nicht zu einer Verminderung der übrigen Beanspruchung der Reichsbank führen, sondern der Geldumlauf dann auf zwei Gleisen vorwärtsstürmen werde. Diese Auffassung hatte schon in der Vergangenheit nur insofern eine Berechtigung, als bei künstlicher Tiefhaltung des Diskontsatzes auch eine ausreichende (durch Deviseneinreichung gewährleistete) Geldversorgung die Reichsbank nicht davor schützen kann, daß sich alles auf sie stürzt, um von ihrem billigen Zinsangebot zu profitieren. Die Argumentation besagte also schon damals nichts anderes, als daß die Diskontpolitik der Reichsbank falsch war. Jetzt liegen die Dinge anders; der Banksatz bewegt sich nicht mehr unter, sondern über dem Marktsatz. Würde nunmehr die Reichsbank Geld gegen Devisen in den Verkehr setzen, so würde aller Voraussicht nach eine entsprechende Verminderung ihres Wechselportefeuilles eintreten; die Grundlage für den Geldumlauf würde sich somit verbessern. Die Reichsbank sollte deshalb in Erwägung ziehen, ob nicht mit der Änderung der Geldmarktlage auch in der Devisenpolitik der Notenbank eine Änderung eintreten muß, vor allem, wenn der erhoffte Abschluß neuer Anleihen im Ausland zu einem stärkeren Devisenangebot führt. Dieses Devisenangebot könnte eines Tages so stark werden, daß die Reichsbank zum Devisenankauf gezwungen ist, weil ihr andernfalls Gold präsentiert würde, was in der Wirkung auf dasselbe hinausläufe. Aber es dauert erfahrungsgemäß ziemlich lange, bis der Goldimportpunkt wirklich erreicht wird. Bei einer größeren Bereitwilligkeit zum Devisenankauf scheint uns einstweilen die Aufrechterhaltung des gegenwärtigen Banksatzes noch immer die beste Diskontpolitik, so sehr auf der anderen Seite daran festzuhalten ist, daß zu gegebener Zeit, wenn die Marktsätze weiter zurückgehen, und wenn eine konjunkturelle Stockung droht, der Diskont ohne Zaudern gesenkt werden muß. Wie lange es dauert, bis dieser Zeitpunkt eintritt, vermag niemand vorauszusehen; es kann Monate, es kann aber auch nur noch Wochen dauern."

Das RWE im Saargebiet

hin in eine Zwitterstellung gedrängt worden ist, die es schwer schädigt, wird durch anhaltende, heftige Kämpfe um die Elektrizitätsversorgung ungünstig beeinflusst. Ursache ist nicht zuletzt die Geschäfts-

Die wirtschaftliche Stellung des Saargebiets, das durch den Friedensvertrag von Versailles ohne-

politik des Saarkohlenbergbaus. Diese Industrie, von der wohl die Hälfte der Saarbevölkerung lebt, wird von einer Verwaltung geleitet, die von vornherein nur auf die Erzielung möglichst hoher Augenblicksgewinne bedacht ist, nicht aber weitsichtige Investitionen vornimmt. Der große elektrowirtschaftliche Entwicklungsprozeß, der für die deutsche Wirtschaft im letzten Jahrzehnt von so erheblicher Bedeutung gewesen ist, ging daher am Saargebiet spurlos vorüber. Die Saarkohle wurde nur zur Elektrizitätsversorgung des eigenen kleinen Gebiets ausgenutzt, und kein Unternehmen bemühte sich, auf dieser Kohlenbasis eine Großstromversorgung aufzubauen, die sich organisch in die deutsche Elektrowirtschaft einfügte. Die Isolierung des Saargebiets wurde der Saarbevölkerung durch folgende Vorgänge zum Bewußtsein gebracht. Bei der Einigung zwischen der Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk A.-G. (RWE) und dem preußischen Staat wurde dem RWE die ganze linksrheinische Rheinprovinz als Versorgungsgebiet zugesprochen, und in rascher Entwicklung hat sich das RWE bis an die nördlichen Grenzen des Saargebiets ausgedehnt. Zugleich bemühte es sich, mit einigen Kreisen des Saargebiets, die z. T. im Zweckverband Weiherzentrale zusammengeschlossen sind, Lieferungsverträge abzuschließen. Dabei trat es in Konkurrenz mit der S. L. E. (Saarland-Lothringen-Elektrizitätswerk A.-G.) in Saarbrücken, die sich bemühte, unter ihrer Führung wenigstens das Saargebiet selbst zu einem einheitlichen Versorgungsgebiet zusammenzufassen. Die Angebote des RWE an den Zweckverband sagte den Saarkreisen zunächst nicht zu; das RWE verbesserte daher Pressemeldungen zufolge die Bedingungen. Nun hatte sich das RWE in seinem Vertrag mit Preußen verpflichtet, jene Angebote nicht zu verbessern. Durch diese Vertragsbestimmung hoffte der preußische Staat, dem als künftigen Bergherrn das Eindringen des RWE ins Saargebiet unangenehm ist, die Elektrizitätsgesellschaft auszuschalten, denn er rechnete mit der Ablehnung des RWE-Angebots durch die Kreise. Er rechnete jedoch nicht mit einem Vertragsbruch, durch den es dem RWE tatsächlich gelang, den Zweckverband Weiherzentrale zur Annahme des Angebots zu bewegen. Die Befürchtung mancher Führer der Saarindustrie (u. a. Röchling) und weiter Kreise der Bevölkerung geht nun dahin, daß das RWE im Saargebiet nur einen Markt für seinen Strom suche, daß es sich nicht damit begnügen werde, das Saargebiet von allen Seiten mit seinem Leitungsnetz zu zernieren, sondern der Verwertung der Saarkohle in der Form elektrischen Stroms im Saargebiet selbst seinen Braunkohlenstrom entgegensetzen wolle. Demgegenüber betont das RWE seine Bereitwilligkeit, Saarkohlenstrom in sein Leitungsnetz aufzunehmen und zu exportieren. Warum es freilich hierzu den Vertrag mit der Weiherzentrale braucht, ist unverständlich. Jedenfalls hat der Streit im Saargebiet politisch höchst unerfreuliche Dimensionen angenommen. So soll z. B. ein Direktor des RWE mit einer größeren Kolonne von Personenwagen und Lastautos im Kreis St. Wendel herumgefahren sein und mit Plakaten, Flugblättern und Filmvorträgen Propaganda für das RWE getrieben haben. Abgesehen von der Frage, ob es wünschenswert ist, Schaustellungen dieser Art vor den Augen des Auslands aufzuführen, muß man bedenken, daß es sich für die beteiligten Parteien und

vor allem für das RWE doch im wesentlichen um eine *Prestigefrage* handelt. Denn dem RWE kann an dem in Frage kommenden Stromabsatz im Grunde gar nichts liegen; die Verbrauchsmengen sind klein, und fallen für das RWE gewiß nicht ins Gewicht. Solange daher dieses Unternehmen mit solcher Hartnäckigkeit und mit Kosten, die das Kampfobjekt in keiner Weise rechtfertigt, seine Sache betreibt, wird man schwerlich glauben können, es handele sich wirklich nur um die Versorgung von ein paar kleinen Saarkreisen. Da obendrein die *Rechtmäßigkeit* seines Vorgehens mehr als zweifelhaft ist, sollte es auf diese „Expansion“ ohne allzu großes Sträuben Verzicht leisten. Seine Position im Saargebiet ist ohnehin so stark, daß eine Lösung des Absatzproblems für den Saarkohlenstrom doch nur mit seiner Zustimmung möglich ist.

Kleinstaatkapitalismus in der Energiewirtschaft

Wasserkräfte in der Öffentlichkeit gefunden hat (vgl. den Artikel S. 124), erscheint es angebracht, an andere deutsche Wasserkraftprojekte zu erinnern, deren Durchführung mit Hilfe öffentlicher Gelder ebenfalls gegen die Gebote sparsamster Kapitalverwendung und gegen das Rentabilitätsersfordernis verstoßen würde. Neben den Harz-Talsperrenprojekten, deren Wirtschaftlichkeit man in Fachkreisen, gelinde gesagt, recht skeptisch beurteilt, sei hier vor allem der Plan der „*Bleilochsperren*“ an der *oberen Saale* genannt, den die *thüringische* Regierung in Verfolg ihrer energiewirtschaftlichen Expansion betreibt. Thüringen — ein Land, dessen Finanzen nicht gerade am besten stehen — mit seinen anderthalb Millionen Einwohnern hat den Ehrgeiz, in der Entwicklung der öffentlichen Elektrowirtschaft nicht zurückzubleiben; obwohl es ringsum von Großproduzenten umgeben ist — A.-G. Sächsische Werke, Esag, Elektrowerke, Bayernwerk; ferner grenzt im Westen und Nordwesten der Strombereich der preußischen Main-Weser-Einflußzone an —, mit denen es sicherlich leicht hätte einig werden können, glaubte und glaubt auch noch, zunächst einmal eine spezifisch *thüringische* „Elektropolitik“ treiben zu müssen. Es wurden also vor einigen Jahren eine Reihe von Gesellschaften gegründet: die *Landeselektrizitätsversorgung-A.-G.* „*Thüringenwerk*“, die *Werra-Kraftwerke A.-G.* (die ein kleines Wasserkraftwerk an der Werra erbaute), die „*Obere Saale*“ A.-G., und schließlich auch eine Holdinggesellschaft (vgl. Jahrg. III, Nr. 11, S. 400), die *A.-G. Thüringische Werke*. Da man — bezeichnenderweise — selbst keinen Strom produzierte (erst Anfang 1927 begann das Werrakraftwerk seine bescheidene Stromabgabe), schloß man *Lieferungsverträge* ab, so mit dem Werk Böhlen der Sächsischen Werke und dem Großkraftwerk Erfurt, und beschränkte sich auf die Verteilung und den Weiterverkauf, zu welchem Zweck eine ganz Thüringen umschließende 50 000 KW-Leitung („*Landessammelschiene*“) errichtet wurde. Als Unterverteiler (und Mitverdiener) blieben die Lokalwerke bestehen; der *Konsument* verspürt keinen Nutzen von dieser „Elektropolitik“. *Eigenen* Strom soll nun später das *Wasserkraftwerk an der oberen Saale* liefern, dessen Erbauung Aufgabe der „A.-G.

Obere Saale“ ist. Dieses Projekt hat, trotz seiner Jugend, schon manche Stürme erlebt. Neben verschiedenen Kompetenzstreitigkeiten spielt dabei ein Konflikt zwischen Thüringen und Preußen eine Rolle, bei dem es sich um wasserwirtschaftliche Fragen (Elb-Anreicherung) und Grenzschwierigkeiten handelt, ein Konflikt, der seit Jahren ungeklärt und unentschieden ist. Nun ist es aber völlig undenkbar, daß das kleine Land Thüringen den Bau aus eigener Kraft finanziert. Es dürften dazu mindestens 50 Mill. RM erforderlich sein, deren Aufbringung nur mit Hilfe Preußens und des Reichs möglich wäre; diese aber stehen abseits, solange sich Thüringen nicht mit ihnen einigt. Was nun eigentlich werden soll, ist gänzlich unklar. In der Leitung der dem thüringischen Staat gehörenden Gesellschaften scheint man keinen Sinn für Publizität zu haben; es werden zwar in der Presse hier und da Angaben über allerlei vorbereitende (Kleinbahn- und Straßen-) Bauten sowie über Evakuierungen für das Stau- gelände gemacht — wie aber dann die *Finanzierung* im großen vor sich gehen soll, darüber schweigt man sich aus (vielleicht bekümmert sich der Reichssparkommissar, den Thüringen sich jetzt verschrieben hat, einmal um diese Dinge). Das ist um so mehr zu bedauern, als man sich in *außerthüringischen* elektrowirtschaftlichen Fachkreisen über die *Unwirtschaftlichkeit der Saale-Projekte* einig ist. Der Strom aus dem Wasserkraftwerk wird nicht gerade billig sein; wenn man ihn überhaupt zu einem die Verzinsung der Anlagekosten deckenden Preise absetzen kann, so wird das nur durch monopolausnutzende Schröpfung der Verbraucherschaft möglich sein. Dabei liegen die Dinge doch so, daß man für den vierten oder fünften Teil der für das Hydro-Projekt veranschlagten Summe ein Dampfkraftwerk unmittelbar auf der Braunkohle (das Altenburg-Meuselwitzer Revier liegt ja auf thüringischem Gebiet) errichten könnte, in kürzerer Bauzeit und mit besseren Rentabilitätsaussichten. Es ist merkwürdig, daß man in Deutschland von dem „Wasserkraft-optimismus“, den eigentlich nur die Kohlennot der Inflationszeit hochzuchten konnte, immer noch nicht wieder loskommen kann, daß man immer noch nicht einsehen will, wie sehr sich die deutschen wasserwirtschaftlichen Möglichkeiten von denen etwa der Schweiz oder Skandinaviens unterscheiden. Hoffentlich kommt man in Thüringen doch noch zur Einsicht und belastet nicht das ohnehin finanzschwache Land und seine Steuerzahler mit den Kosten verfehlter Investitionen, die ein *expansionslustiger Kleinstaatkapitalismus* zu verwirklichen trachtet, dem vorläufig der rechte Blick für seine Kraft und für die Entwicklungsrichtung der modernen Energiewirtschaft zu fehlen scheint.“

Kommunale Ferngasversorgung

Der Tätigkeitsbereich der *A.-G. für Kohleverwertung*, der Ferngas-Versorgungsgesellschaft des Ruhrbergbaus, hat sich in der letzten Zeit zunehmend auf das rheinisch-westfälische Industriegebiet konzentriert. Selbst hier ist die Gesellschaft noch nicht über Vorverhandlungen hinausgekommen. Solange in Köln noch keine Entscheidung über den Anschluß an das Versorgungsnetz der A.-G. für Kohleverwertung gefallen ist, schaut sie sich offenbar,

andere Abschlüsse einzugehen. In Köln steht aber die A.-G. für Kohleverwertung in Konkurrenz mit der Frankfurter Gasgesellschaft, die sich um die Kölner Gasversorgung bemüht und den Bau einer großen modernen Gasanstalt angeboten hat, um möglichst zu verhindern, daß sich Köln, das mit der Frankfurter Gasgesellschaft zusammen vor fast einem Jahre von den Rheinischen Stahlwerken unverritzte linksrheinische Kohlenfelder erworben hat, von dieser Verbindung mit der Frankfurter Gesellschaft löst. Während so die Arbeiten der A.-G. für Kohleverwertung nicht recht voran kommen, wird der Gedanke der Ferngasversorgung von immer weiteren Kreisen aufgenommen. Vor wenigen Wochen hat Coblenz zusammen mit der Thüringer Gasgesellschaft ein Unternehmen ins Leben gerufen, das der Versorgung mittelrheinischer Kommunen mit Gas aus dem zu modernisierenden Koblenzer Gaswerk dienen soll. Damit wird der Tätigkeit der A.-G. für Kohleverwertung gegen Süden ein Riegel vorgeschoben. Jetzt hat die Frankfurter Gasgesellschaft mit der Stadt Mannheim zusammen die Südwestdeutsche Gas A.-G. gegründet. Geplant ist eine Verbindung der beiden Gaswerke. Durch die beabsichtigte Rohrleitung sollen dann die zwischen Frankfurt und Mannheim liegenden Gemeinden versorgt werden. Man hofft anscheinend, daß sie bereit sein werden, ihre eigenen Anlagen stillzulegen und sich aus dem Netz der großzügig gedachten südwestdeutschen kommunalen Gasversorgung mit Gas beliefern zu lassen. Die Frankfurter Gasgesellschaft setzt damit eine Politik fort, die im Vorjahr zu ihrem ersten Erfolg, dem Anschluß Offenbachs an das Frankfurter Gasnetz, geführt hat. Über die Verbindung mit Mannheim in der Südwestdeutschen Gas A.-G. hinaus plant sie auch den Anschluß anderer Kommunen an ihr Netz. Mit dieser und der Koblenzer Gründung ist wohl die Frage der Ferngasversorgung von den Kohlegewinnungsstätten für Süddeutschland insoweit negativ entschieden, als eine Monopolstellung der A.-G. für Kohleverwertung nicht mehr in Frage kommt. Legt sie ihre Rohrleitungen dorthin, so wird sie allenfalls zum Lieferanten kommunaler Verteilungsgesellschaften werden können. An die Verbraucher selbst wird sie aber nicht herankommen. Dies sollte grundsätzlich auch im rheinisch-westfälischen Revier angestrebt werden. Durch die neuen kommunalen Gründungen wird voraussichtlich der Widerstand der Kommunalverwaltungen gegen die direkte Gasbelieferung der sogenannten Konzernbetriebe der A.-G. für Kohleverwertung gestärkt werden.

Zum Streit um die Getränkesteuer

Im Anschluß an die Ausführungen, die Generaldirektor Sobernheim in der Generalversammlung der Schutheiß-Patzenhofer-Brauerei gemacht hat, wiesen wir darauf hin, daß seine Polemik gegen eine Erhöhung der kommunalen Getränkesteuer fehlginge. Ohne derartige Maßnahmen müsse mit einer Erhöhung der Realsteuern gerechnet werden, die für die übrige Wirtschaft außerordentlich schwer zu tragen wäre. Es muß verwundern, daß sich trotz dieses Sachverhalts fast alle Spitzenverbände der deutschen Wirtschaft in einem Schreiben an das Präsidium des Deutschen Städtetages der Polemik Sobernheims an-

schließen. Sie bezeichnen es als eine unzulässige Verquickung rein fiskalischer Interessen mit Wohlfahrtszwecken, wenn der Städtetag durch ein Rundschreiben seines Präsidenten den Städten nahelege, die freien Verbände der Wohlfahrtspflege, der Frauenbewegung und der Alkoholbekämpfung für die Propaganda zur Erhöhung der Getränkesteuern zu interessieren. Es wäre für das gesamte öffentliche Leben unerträglich, wenn das Vorgehen des Städtetags, fiskalische Interessen unter dem Deckmantel sozialer Reformen zu verfolgen, Schule machen sollte. Der Städtetag hat darauf erwidert, daß der übermäßige Alkoholgenuß infolge der damit verbundenen Schädigungen der Volksgesundheit die Kosten der kommunalen Wohlfahrtspflege erheblich steigern und daß es nur recht und billig sei, wenn der Alkohol durch erhöhte Besteuerung zur Deckung dieser Kosten beitrage. Der Städtetag behauptet also einen engen Zusammenhang zwischen Alkoholbesteuerung und Wohlfahrtspflege. Wir halten diese Polemik nicht für sehr glücklich, weil sie die Diskussion auf ein Nebengleis schiebt. Wenn verschiedene Interessen demselben Ziel zustreben, so ist es nicht ungewöhnlich, daß sie sich zusammentun und ihre Vertreter gemeinsam arbeiten. Ob das geschieht oder nicht, ist lediglich eine Frage der Taktik. Viel wichtiger als der eingeschlagene Weg erscheint uns das Ziel. Und was dies betrifft, so sollte die Wirtschaft dem Städtetag dafür dankbar sein, daß er auf dem Gebiet der Alkoholbesteuerung die Initiative ergriffen hat. Wenn heute in Deutschland die Last der direkten Steuern überaus schwer ist und oft genug die Gewinne der wirtschaftlichen Unternehmungen übermäßig schmälert, so liegt dies letzten Endes daran, daß aus Rücksicht auf falsch verstandene Interessen verhältnismäßig kleiner Wirtschaftszweige die in anderen Ländern ganz besonders erziehbigen Steuern auf alkoholische Getränke niedrig gehalten werden. Würde an die Stelle dieser falschen Rücksichtnahme endlich eine energische Steuerpolitik treten, so könnte eine langsame Milderung der direkten Besteuerung erfolgen. Die Spitzenverbände der deutschen Wirtschaft können ihre Stellungnahme gegen den Deutschen Städtetag, die natürlich in der Wirkung nicht nur seine Taktik, sondern auch sein Ziel kompromittieren muß, vor ihren Mitgliedern schwerlich verantworten. Wollen sie für die Reinheit der Wirtschaftsgebarung im Bereich der öffentlichen Hand eintreten, so gibt es dazu anderwärts Anlaß genug. Aber bei so unerfreulichen Vorgängen, wie sie die seltsamen geschäftlichen Transaktionen des Reichs in der Filmindustrie darstellen, haben die Spitzenverbände leider geschwiegen. Wenn sie eine Herabsetzung des steuerlichen Drucks erstreben, der auf der Wirtschaft lastet, so sehen wir kaum einen besseren Weg als den, den der Deutsche Städtetag empfohlen hat. Es gibt doch auch in Deutschland Unternehmer, die ihren Arbeitern im Interesse der Arbeitsintensität wenigstens an der Arbeitsstätte den Alkoholgenuß untersagen. Nun, jede Erhöhung der Alkoholbesteuerung ist nichts anderes als ein Stückchen Alkoholverbot. Diejenigen, die für eine erhöhte Besteuerung eintreten, tun das nicht, weil sie dem Alkoholgewerbe die Dividenden mißgönnen, wie Generaldirektor Sobernheim vermeint, sondern weil sie davon ausgehen, daß es geboten ist, auf dem

Wege der indirekten Steuern die Alkoholkonsumenten — diese und nicht das Gewerbe trifft die erhöhte Steuer — zu belasten, wenn dadurch die direkten Steuern, welche die gesamte Wirtschaft drücken, gemildert werden können. Das ist ein Ziel, für das sich auch die Spitzenverbände einsetzen sollten.

Proteste gegen die Eisenpreis-Erhöhung

Die Kritik, die der im vorigen Heft besprochenen Eisenpreiserhöhung in der Öffentlichkeit zuteil wurde, ist für deutsche Verhältnisse geradezu erstaunlich einhellig. Mit Ausnahme der schwerindustriellen Organe hat sich die gesamte Presse gegen die Beschlüsse des Stahlwerksverbands gewandt. Selbst die „Kölnische Zeitung“ findet die Verteuerung „bedenklich“. Wo der Versuch einer Verteidigung gewagt wird, geschieht es mit wenig glücklichen Argumenten, die obendrein durch Vorbehalte und Einschränkungen abgeschwächt werden. Besonders seltsam berührt es, wenn ein Verteidiger der Schachtschen Kapitalpolitik eine Lanze für den Stahlwerksverband bricht, und zwar mit der Begründung, daß es unzulässig sei, der Eisenindustrie die Freiheit der Preisbildung zu nehmen, die man jedem anderen Produktionszweig zugestehe und zugestehen müsse, wenn die kapitalistische Marktwirtschaft funktionieren soll. Dieses Argument läßt sich gegen die grobschlächtere Reglementierung der komplizierten internationalen Kapitalbeziehungen einwenden, nicht aber gegen den Versuch, die Preiserhöhung einer von jeher mit Monopolstellung ausgerüsteten Rohstoffindustrie abzuwehren. Im übrigen wendet sich nicht nur die Presse gegen die Maßnahmen des Stahlwerksverbands. Die bayerische Regierung hat im Interesse der bayerischen Eisenverbraucher interveniert. Die Gewerkschaften und der Spitzenverband des Handwerks haben protestiert. Die Westdeutsche Eisenhandel G. m. b. H. hat beim Reichswirtschaftsminister eine Beschwerde auf Grund von § 9 der Verordnung gegen Mißbrauch wirtschaftlicher Machtstellungen eingereicht. Vor allem hat die Arbeitsgemeinschaft der eisenverarbeitenden Industrie (Avi) einen Protest-Beschluß gefaßt, der gegen die Preiserhöhung des Stahlwerksverbandes Stellung nimmt, allerdings in vorsichtigen, allzu vorsichtigen Wendungen, die deutlich von dem Bestreben diktiert sind, es nicht mit der Schwerindustrie zu verderben. Der Beschluß wird daher auch von einer Fanfare gegen die Lohn- und Arbeitszeitpolitik der Reichsregierung eingeleitet. Für die Monopolpolitik der Eisenindustrie findet die Avi zwar ebenfalls scharfe Worte, wenn sie konstatiert, daß „der einzig greifbare Erfolg“ der Internationalen Rohstahlgemeinschaft „sich bisher auf die Gebietsschutzabkommen“ beschränkt und daß die deutsche Eisenindustrie ihr Versprechen, die Differenz zwischen Inlands- und Auslandspreis abzubauen, nicht eingehalten habe. Sie erhebt Einspruch gegen die „überstürzt und trotz ihrer Warnung beschlossene Preiserhöhung“, begnügt sich aber im übrigen damit, diese Maßnahme „aufs tiefste zu bedauern“. Wir glauben kaum, daß die Drohung der Avi, „die weitere Entwicklung der internationalen Eisenkartellierung . . . auf das aufmerksamste verfolgen zu müssen“, die deutsche Eisenindustrie zu einer Revision ihrer Preispolitik veranlassen wird. Eine der-

artige Revision ist in der Avi-Entschließung bezeichnenderweise auch nur für „die einseitig, ohne Mitwirkung der Beteiligten vorgenommene Änderung der Preise und Rabatte für Frachtbasis Neunkirchen“, also für die süddeutschen Bezieher gefordert werden. Die Entscheidung in der Frage der Eisenpreise liegt jetzt beim Reichswirtschaftsminister, der die Möglichkeit hat, dem Wunsche der Eisenhändler entsprechend, das Kartellgericht anzurufen oder die Monopolstellung der Eisenproduzenten durch eine Zollsenkungsaktion zu schwächen. Im Reichswirtschaftsministerium wird gegenwärtig darüber beraten; eine Entscheidung liegt bis zu dem Zeitpunkt, wo diese Zeilen geschrieben werden, nicht vor.

Der Fall Phoebus vor dem Reichstag

Unsere letzten Ausführungen über den Fall Phoebus (Nr. 2, S. 60) schlossen wir mit dem Wunsch, daß die maßgebenden Instanzen — Parlament und Generalversammlung — die Fragen der Verantwortlichkeit für die zutage getretenen Verfehlungen so rasch wie möglich prüfen mögen. Inzwischen hat der Reichstag begonnen, sich mit den Krediten und Garantien, die das Reichwehrministerium der Phoebus Film A.-G. gewährte, zu beschäftigen. Die eigentliche Debatte wird allerdings erst bei der Beratung des Wehretats einsetzen, denn, wie inzwischen bekannt wurde, werden die Phoebus-Millionen — wenigstens zum Teil — als Nachtragsposten vom Parlament bewilligt werden müssen. Die bisherigen Erörterungen nahmen ihren Ausgang von einer Erklärung des Reichskanzlers, der die Pressemeldungen in der Form, wie sie auch unseren Lesern vorgetragen wurden, bestätigt und die Vorkommnisse namens der Reichsregierung „aufs ernsteste mißbilligt“ hat. Gegen Kapitän Lohmann, der die Transaktionen — mit Ausnahme der ersten Bürgschaft in Höhe von 3 Mill. RM — angeblich eigenmächtig einleitete und durchführte, sei ein Verfahren eröffnet worden. Vor allem soll die Finanzgebarung der einzelnen Abteilungen des Reichswehrministeriums in Zukunft durch eine Kontrollkommission, die aus Vertretern des Reichswehrministeriums, des Reichsfinanzministeriums und des Rechnungshofs besteht, überwacht werden — eine ungewöhnlich scharfe Maßnahme, die auf ungewöhnliche Mißstände, die sich womöglich nicht nur auf die Phoebus-Angelegenheit beziehen, schließen läßt. Über die Verluste des Reichs gab Reichskanzler Marx nur einzelne Daten, die zur Errechnung des Gesamtschadens nicht ausreichen. Die Verluste aus Phoebus-Krediten, -Bürgschaften und -Aktienwerb haben wir unseren Lesern schon vor zwei Wochen annähernd beziffert. Genaue Zahlen werden erst vorliegen, wenn nach Liquidierung der Phoebus-Aktiven die Abrechnung der Gruppe Emelka-Lustig mit dem Reich erfolgt ist. Aus der Beteiligung des Wehrministeriums am Berliner Bankverein, die Lohmann einging, um für seine Transaktionen eine Bank zur Verfügung zu haben, entstanden dem Reich gelegentlich der Kapitalzusammenlegung Verluste in Höhe von 0,675 Mill. RM; mit weiteren Verlusten muß jedoch — wie der Reichskanzler ausführte — gerechnet werden. Berücksichtigt man schließlich den Kauf des Hauses am Lützowufer, so kommt man zu demselben Ergebnis, wie Severing in seiner Reichstagsrede, daß nämlich von den 11 Mill. RM, die Lohmann zur Verfügung standen,

nicht mehr viel übrig geblieben sein dürfte. Die Frage, ob *Regreßansprüche* bestehen und Aussicht auf Erfolg haben, wird ernsthaft geprüft werden müssen, sowohl durch den Fiskus als auch durch die Generalversammlung der PhoebusFilm A.-G., die jetzt bald über die Übernahme ihres Vermögens durch die *Emelka* beschließen muß. Die *Emelka* wird bei dieser Gelegenheit ihr Kapital auf 6 Mill. RM verdoppeln. Das Reich erhält 1 Mill. neuer Aktien; der Rest seiner Forderungen an die Gruppe *Lustig* in Höhe von 3 Mill. soll in fünf Jahresraten gezahlt werden. Schließlich entsendet das Reich, wie wir bereits mitteilten, einen Vertreter in den Aufsichtsrat der *Emelka*, der in allen Fällen einer Überfremdungsgefahr ausschlaggebenden Einfluß haben soll.

Starke Steigerung des Fremdenverkehrs

Man schreibt uns: „Bereits im Frühjahr des abgelaufenen Jahres war zu erkennen, daß der Sommer 1927 wahrscheinlich einen gesteigerten Besuch der deutschen Erholungsorte mit sich bringen würde. Die bislang vorliegenden Ergebnisse der Fremdenverkehrsstatistik bestätigen diese Vermutung, obwohl die *regnerische Witterung* das Geschäft zweifellos beeinträchtigt hat. Nach Angaben des *Bayerischen Statistischen Landesamts* ist in der Saison 1927 (1. Oktober 1926 bis 30. September 1927) die Zahl der in bayerischen Orten mindestens einmal übernachtenden Fremden gegen das Vorjahr um rund 12% gestiegen; die Anzahl der Übernachtungen jedoch stärker um etwa 21%. Ähnliche Ergebnisse liefert eine Statistik des *Harzer Verkehrsverbandes*, die rund 40 Harzorte erfaßt. Sie ist leider nach etwas anderen Gesichtspunkten aufbereitet, wie es auf diesem schwierigen Gebiet der Statistik überhaupt noch sehr an Einheitlichkeit fehlt, und beruht zum Teil auf Schätzungen. Dennoch geht daraus hervor, daß in diesen Orten die Zahl der „Kurgäste“ (mehr als 3 Übernachtungen) im Sommerhalbjahr 1927 gegenüber 1926 von 95 000 auf fast 150 000 gestiegen ist; die Zahl der „Nachtfremden“ (weniger als 3 Übernachtungen) stieg von 211 000 auf 267 000. Die Statistik besagt demnach, daß sich nicht nur die Anzahl der Besucher vermehrt, sondern auch ihre *Aufenthaltsdauer verlängert hat*. Die stärkste Zunahme zeigt sich ganz allgemein in den *kleineren Orten*. Diesen haben sich die Erholungsuchenden in der — nicht immer zutreffenden — Annahme zugewandt, daß man dort billiger lebt, teils wohl auch aus immateriellen Gründen. Während man also auf der einen Seite aus dem gesteigerten Besuch der Erholungsorte auf einen gestiegenen Massenwohlstand schließen könnte, läßt die betonte Sparsamkeit der Besucher erkennen, daß die Erholung in wachsendem Maße als eine *Notwendigkeit* betrachtet wird, der man sich auch bei ungünstiger pekuniärer Lage nicht entziehen darf, ohne eine Beeinträchtigung der persönlichen Leistungsfähigkeit befürchten zu müssen. Insofern sind diese periodischen binnenländischen Wanderungen von großer volkswirtschaftlicher Bedeutung und dienen, auf dem Umweg über den Produktionsfaktor „Arbeit“, der Vermehrung des Nationalprodukts, ohne daß sich dafür natürlich Zahlenwerte nennen ließen. Von unmittelbarer Bedeutung für die deutsche Volkswirtschaft ist aber der *Besuch aus dem Auslande*. Deutschlands Zahlungsbilanz im Reise-

verkehr ist im Jahre 1926 vom Statistischen Reichsamt auf eine Passivität von 70 Mill. RM geschätzt worden, allerdings auf so unsicheren Grundlagen, daß dieses Ergebnis ernsthaft angezweifelt wurde. Obschon für den Passivposten, die Anzahl der deutschen Auslandsreisenden, bisher noch alle Angaben fehlen, wird man doch eine Verschiebung des Verhältnisses zugunsten Deutschlands annehmen dürfen. Die Zahl der ausländischen Besucher ist nämlich in fast allen deutschen Plätzen gegenüber 1926 ganz erheblich gestiegen, und zwar vielfach stärker als die der inländischen Fremden, so in Baden-Baden allein um 54,5%, in Freiburg i. B. um 42,7%, in Berlin um 15,2%. Am meisten sind an dieser Zunahme die *Holländer* und *Amerikaner* beteiligt, im Harz aber auch die *Dänen*, in Freiburg die benachbarten Schweizer. Die überraschende Steigerung des Ausländerbesuchs ist offenbar zum Teil der Propagandatätigkeit der „*Reichszentrale für Deutsche Verkehrswerbung*“ zu danken, die bereits über elf eigene Auslandsvertretungen verfügt.“

Holländische Trustgesellschaft der Österr. Boden-Credit-Anstalt

Man schreibt uns aus *Wien*: „Die kürzlich der Öffentlichkeit bekanntgegebene Gründung der *Maatschappij voor Beheer van Effekten in Amsterdam* zwecks Übernahme des größten Teiles des freien Aktienbesitzes der *Allgemeinen Österreichischen Boden-Credit-Anstalt* aus den ehemaligen Beständen der Union-Bank und der Verkehrsbank hat hier zu gehässigen Besprechungen der tendenziös eingestellten Presse über die Finanzlage der Boden-Credit-Anstalt Veranlassung gegeben. Nun ist es zweifellos richtig, daß die Geschäftserweiterung der Boden in der letzten Zeit etwas zu ruckartig vor sich gegangen ist. Sie hat bedeutende Mittel zur Sanierung der Provinzbanken, besonders der steirischen Finanzinstitute, zur Verfügung gestellt und sie hat sich vor allem die Union-Bank und Verkehrsbank angegliedert. Anlässlich dieser Einverleibungen ist sie unter teilweiser Ausnützung des Zweigstellennetzes der beiden erwähnten Banken vom zentralisierten zum dezentralisierten Betrieb übergegangen. Das sind Proben einer ganz bedeutenden Kraftentfaltung. Und wenn man bedenkt, daß auch außerhalb des natürlichen Zuwachses durch die Industrieunternehmungen der Union-Bank und der Verkehrsbank usw. die Boden an einer Reihe von größeren Finanztransaktionen teilgenommen hat, so ist es gewiß nicht verwunderlich, daß sie eine Entlastung ihrer Geldlage durch Einbringung ihrer übergroßen Aktienbestände in eine Trustgesellschaft anstrebte. Daß es ihr gelungen ist, für diese Neugründung die Beteiligung — 50% des Aktienkapitals von 1 Million holl. Gulden behält die Boden — ihrer ausländischen Geschäftsfreunde in Amsterdam, London, in der Schweiz und in Belgien zu erlangen und der *Maatschappij* einen Kredit von 1 Million £ ungefähr zu den Bedingungen der englischen Bankrate zu beschaffen, ist Beweis genug für die Unrichtigkeit der immer wieder verbreiteten Gerüchte über eine ernstliche Verstimmung zwischen der Boden und ihren ausländischen Geschäftsfreunden infolge der Zahlungsschwierigkeiten von *Miller-Aichholz* und anlässlich ähnlicher Vorkommnisse der letzten Zeit. Die Grundlagen der Boden-

sind gesund. Sonst hätte sie bei diesen Kreditbedingungen, deren Billigkeit sich allerdings zum Teil durch eine mäßige Beteiligung an etwaigen Gewinnen aus Effektenverkäufen erklären läßt, nicht ein Rückkaufsrecht auf einen ansehnlichen Teil der eingebrachten Aktien zu den Übernahmepreisen für einen verhältnismäßigen langen Zeitraum durchsetzen können. Und sie wäre wohl auch kaum imstande gewesen, sich das *Stimmrecht* und damit die ungeschwächte weitere Einflußnahme auf die in Betracht kommenden Unternehmungen vorzubehalten. Und so sind alle Vergleiche zwischen Boden und Bosel und dem merkwürdigen Parallelismus der Errichtung von Effektentrustgesellschaften mit den daraus gezogenen kühnen Folgerungen für das künftige Schicksal ebenso verantwortungslos wie töricht. Da bereits im ersten Halbjahr 1927 Abverkäufe von Wertpapieren vorgenommen worden sein sollen, wird das bisher ungesunde Verhältnis zwischen ausgewiesenem Eigenvermögen und der Summe aus Aktienbesitz und Syndikatsbeteiligungen bereits in der Bilanz für 1927 eine wesentliche Besserung erfahren. Aber die Boden wird jedenfalls gut daran tun, ihrem Erweiterungstrieb für einige Zeit Zügel anzulegen, bis sie die etwas großen Brocken vollkommen verdaut und die Reorganisation ihres Betriebes beendet hat."

Englands Außenhandel

Während die deutsche Statistik erst vor wenigen Tagen die Ergebnisse des deutschen Außenhandels für Dezember 1927 bekanntgegeben hat und eine ins einzelne gehende Übersicht für das ganze Jahr 1927 noch aussteht, hatte das Board of Trade bereits vor Mitte des Monats einen aufschlußreichen Überblick über die Entwicklung des englischen Außenhandels im abgelaufenen Jahre publiziert. Will man aus dem veröffentlichten Zahlenmaterial einen Schluß auf die *Situation Englands* im Wirtschaftskampf der Nationen ziehen, so ist es nötig, eine *Einschränkung* voranzustellen. Obwohl der englische Kohlenstreik, der im Mai des Jahres 1926 ausgebrochen war, in den ersten Dezembertagen desselben Jahres beendet werden konnte, haben die Streikwirkungen noch während eines großen Teils des Jahres 1927 die Gestaltung des Außenhandels sehr erheblich beeinflußt. Natürlich weist das Gesamtbild des Außenhandels von 1927 nicht ein so völlig irreguläres Ergebnis auf wie das des Streikjahres. Immerhin waren aber die Nachwirkungen der Streikperiode so stark, daß man von den *Jahresziffern* auf die Entwicklung in den einzelnen *Monaten* des Jahres übergreifen muß, wenn man die natürlichen Entwicklungstendenzen des englischen Außenhandels erkennen will. Insgesamt stellten sich die Importe Englands während des Kalenderjahres auf 1219,3 Mill. £. Demgegenüber betragen die Exporte 709,1 Mill. £ und die Wiederausfuhr 123,0 Mill. £. Es ergibt sich also eine Gesamtausfuhr von 832,1 Mill. £ und ein *Einfuhrüberschuß* von 387,2 Mil. £. Vergleicht man diese letzte Zahl mit dem „Normaljahr“ 1925, so zeigt sich, daß der Einfuhrüberschuß von 1927 um rund 1,5% niedriger ist. Gegenüber dem Streikjahr 1926 ist ein *Rückgang* der Passivität im Warenverkehr um 75,6 Mill. £ oder 16,3% eingetreten. Ein Überblick über die Ent-

wicklung von Ein- und Ausfuhr in den einzelnen Monaten von 1927 läßt erkennen, daß vom Januar bis zum April unter den Nachwirkungen des Streiks die Einfuhren wesentlich höher lagen als in der Vergleichsperiode des Jahres 1926, das hier — da der Kohlenstreik ja erst am 1. Mai eingesetzt hatte, — herangezogen werden kann. Beispielsweise wurde die Einfuhr in den ersten vier Monaten 1927 noch sehr beträchtlich durch die Abwicklung der *Kohlenimport-Kontrakte*, die man in der Streikzeit abgeschlossen hatte, belastet. Insgesamt beträgt der Einfuhrüberschuß in den ersten vier Monaten des Jahres 1927 155,3 Mill. £ gegen 133,2 Mill. £ im Jahre 1926 und 140,4 Mill. £ im Jahre 1925. Die restlichen acht Monate des Berichtsjahres zeigen in der Einfuhr der Sommermonate einen *Rückgang*, um dann im Herbst wieder die 100 Mill. £-Grenze pro Monat zu übersteigen. In der *Ausfuhr*, deren Monatsdurchschnitt sich in den ersten vier Monaten des Jahres 1927, in denen die britische Exportindustrie nach Beendigung des Kohlenstreiks erst wieder angekurbelt werden mußte, um rund 67 Mill. £ bewegt hatte, brachte der Mai ein Ansteigen auf 75,6 Mill. £. Bis zum September einschließlich hielt sich die Ausfuhr dann wieder etwa in der durchschnittlichen Höhe der ersten vier Monate; im Oktober erfolgte eine Steigerung auf 70,6 Mill. £ und im November auf 81,2 Mill. £. Der *Dezember* brachte dann zur Enttäuschung der englischen Öffentlichkeit einen Rückgang auf 69,1 Mill. £ in der Ausfuhr, der aber zum Teil mit der außerordentlich ungünstigen Entwicklung der Witterung in diesem Monat zu erklären ist, wodurch die Transport- und Verlademöglichkeiten gestört wurden. Einschließlich der Bewegung von *Gold und Silber* ergibt sich ein Einfuhrüberschuß für 1927 von 391,5 Mill. £ gegenüber 475,3 Mill. £ im Vorjahre. Da 1926 nach den Berechnungen des Handelsamts die Zahlungsbilanz Englands mit einem leichten *Passivosaldo* abgeschlossen hatte, wird sich für das jetzt abgelaufene Jahr jedenfalls ein beträchtlicher Aktivsaldo ergeben. Die *Fertigwarenausfuhr* hat mit 564 Mill. £ zwar das Streikjahr (539,4 Mill. £) nicht unwesentlich übertroffen, bleibt aber erheblich hinter dem Jahr 1925, in dem sie sich auf 616,6 Mill. £ belaufen hatte, zurück. Bei der Veränderung der Außenhandelswerte ist naturgemäß das *Schwanken des Preisniveaus* als Korrektivum einzustellen. So ist besonders auf das Sinken des Durchschnittswerts der Rohbaumwolle gegenüber 1926 und vor allem 1925 zu verweisen, auf den Rückgang der Flachs- und Gummipreise, der Preise für Wolle, Fleisch und Weizen. Obwohl die Gesamtausfuhr des Jahres 1927 gegenüber 1925 *wertmäßig* einen Rückgang um etwa 10,3% aufweist, hat sich die Ausfuhr *mengenmäßig*, besonders bei Eisen- und Stahlwaren, Baumwollgarnen, Automobilen und Leder, gegen 1925 aufwärts entwickelt.

Erneute Diskontermäßigung in Frankreich

Die Bank von Frankreich hat am 19. Januar ihren Diskontsatz erneut gesenkt, diesmal um ½%, nachdem sie ihn bereits am 29. Dezember v. J. von 5 auf 4% reduziert hatte. (Der *Lombardsatz*, den sie im Dezember unverändert ließ, ist diesmal auf 5½%, also ebenfalls um ½%, herabgesetzt worden, so daß jedenfalls die erhöhte Differenz zwischen

Lombard- und Diskontrate bestehen blieb, um spekulativen Effekengeschäften möglichst wenig Vorschub zu leisten.) Diese Maßnahme der französischen Zentralbank darf nicht mit den Diskontsenkungen, die gegenwärtig in anderen Ländern vollzogen wurden oder bevorstehen, in eine Reihe gestellt werden, obwohl die übliche *Januar-Flüssigkeit* der Geldmärkte überall in den Überlegungen der Notenbankleiter eine Rolle gespielt hat. Die Bank von Frankreich hatte vielmehr ihre besonderen Gründe. Der Überfluß an kurzfristigem Geld, der gegenwärtig in Frankreich herrscht und einen außerordentlichen Tiefstand der Zinssätze bewirkte, ist die Folge *hoher Vorschüsse der Bank von Frankreich an den Staat* (rund 13 Milliarden Francs) und eines ungewöhnlich *starken Devisenzuflusses*, der den Devisenbestand der Notenbank auf nicht weniger als 1 Milliarde Dollars trieb. Da dem reichlichen Angebot kurzfristiger Mittel nur eine geringe Nachfrage gegenübersteht und die Flüssigkeit auch vom Kapitalmarkt her nicht beeinträchtigt wird — die französische Wirtschaft verharret noch immer im Zustand der Depression — sank die Bank von Frankreich schließlich zu einer Art Konversionskasse herab. Ihr Wechselportefeuille betrug nach dem letzten Ausweis nur noch $3\frac{1}{2}$ Milliarden Francs, denen ein Bestand an Gold und Deckungsdevisen von rund 46,5 Milliarden Francs gegenüberstand. Nun ist allerdings nicht anzunehmen, daß die Diskontermäßigung ein starkes Anschwellen des Wechselportefeuilles zur Folge haben wird, denn die Bankrate steht nach wie vor über dem Privatsatz, der nur rund $2\frac{3}{4}$ bis 3 % beträgt, und der Geldmarkt ist so flüssig, daß mit Wechseleinreichungen kaum gerechnet werden kann. Notenbank und Finanzverwaltung müssen sich daher noch *anderer Mittel* bedienen, um die Stellung der Bank auf dem Markt zu befestigen. Man wird sich weiter bemühen müssen, durch *Devisenreportierung* Geld aus dem Markt zu ziehen; die neueste Steigerung des Privatsatzes auf 3 % scheint bereits die Folge der bisherigen Reportgeschäfte der Notenbank zu sein. Sodann wird möglicherweise demnächst eine *Regierungsanleihe* aufgelegt werden. Das Zeichnungsergebnis würde dann wohl der Bank von Frankreich zur Verfügung gestellt, der Vorschuß der Bank an den Staat also zurückgezahlt und die Verengung des Notenumlaufs, die das Ergebnis dieser Transaktion wäre, durch erhöhte Hereinnahme privater Wechsel ausgeglichen werden. Erst dann dürfte die Wiedereinschaltung der französischen Zentralbank in den Wechselmarkt, zu der die zweimalige Diskontsenkung nur eine Vorbereitung sein kann, endgültig vollzogen sein.

Aufhebung des französischen Kapitalausfuhrverbots

Die Überfülle am französischen Geldmarkt ist auch der eigentliche Grund für die *Aufhebung des französischen Kapitalausfuhrverbots*, die durch das Dekret vom 10. Januar erfolgt ist. Die Hemmungen für den Kapitalverkehr sind damit fast ganz beseitigt; es bleibt nur noch das Verbot der Ausfuhr von Gold und Banknoten bestehen, die Kontrolle der Devisengeschäfte und die Bestimmung, daß ausländische Wertpapiere nur mit besonderer Genehmigung an der Pariser Börse eingeführt werden dürfen. Da

früher die Ansicht bestand, die Freigabe des internationalen Kapitalverkehrs dürfe erst *nach Stabilisierung des französischen Francs* erfolgen, wurde die Aufhebung des Kapitalausfuhrverbots als ein unmittelbarer Vorläufer der Francstabilisierung angesehen. Offenbar zu Unrecht. Denn im Laufe des letzten Jahres haben sich die Verhältnisse gewandelt. Es liegen jetzt zwingende Gründe vor, das Verbot ohne Rücksicht auf das Stabilisierungswerk aufzuheben. Früher war die Francschöpfung auf Devisenbasis unwirksam, weil die neu ausgegebenen Noten auf dem Wege über die Privatbanken zum *Schatzamt* wanderten, das damit Staatsvorschüsse bei der Notenbank zurückzahlte, so daß die neugeschaffenen Noten wieder zur Einziehung gelangten. Jetzt funktioniert dieser Mechanismus aus verschiedenen Gründen nicht mehr. Das nach Frankreich zurückgewanderte Kapital sammelt sich nicht mehr in dem Maße wie früher bei den Banken, sondern fließt über die Börse in die Wirtschaft; *das neugeschaffene Geld bleibt also im Verkehr*. Zudem hat das Schatzamt bei der günstigen Entwicklung der Schuldentilgung nicht mehr das alte Interesse an der Aufrechterhaltung des früheren Kreislaufs. Die Verzinsung der Privatguthaben bei der Zentralkasse des Schatzamts wurde deshalb von 1,2 auf 0,8 % netto ermäßigt; gleichzeitig beschloß die Amortisationskasse, in den beiden ersten Monaten des Jahres den Umlauf an *Bons de la Défense Nationale* um 1,2 Milliarden durch Nichterneuerung bei Fälligkeit der entsprechenden Beträge zu vermindern. Unter diesen Umständen erschien es auch denjenigen Ratgebern des Finanzministers, die sich für die Beibehaltung des Kapitalausfuhrverbots ausgesprochen hatten, ratsam, das Kapitalexportventil zu öffnen, in der Hoffnung, daß dadurch *Devisenabflüsse* erfolgen und sich der Ansturm auf die Bank, die in solchem Umfang neues Geld auf Devisenbasis in den Verkehr hatte setzen müssen, verringert. Einstweilen ist das *praktische Ergebnis* der Maßnahme gering. Ein sicheres Urteil läßt sich jedoch erst abgeben, wenn die französische Bankwelt den *Kontakt mit dem Ausland*, über den sie nur noch in geringem Umfang verfügt, wiedergewonnen hat. Was den Kapitalexport in erster Linie hindert — obwohl die tiefen Sätze am französischen Geldmarkt ihn fördern müßten — ist die Furcht der französischen Kapitalisten, Francbeträge in fremde Währung ohne Kurssicherung umzuwandeln. (Daher die große Vorliebe der Banken, Devisen von der Zentralbank im Reportwege zu entleihen; sie erhalten dabei Kurssicherung!) Denn noch immer spukt die Hoffnung auf eine *Kursbesserung des Francs* vor der endgültigen Stabilisierung in den Köpfen, und niemand möchte sich der Gefahr aussetzen, eines Tages zusehen zu müssen, wie der Franc steigt, während er sein Geld in ausländischer Währung festgelegt hat. Immerhin werden einige Geldbewegungen nach Aufhebung des Verbots zu verspüren sein. Vielleicht muß auch *Deutschland* mit einem Zufluß wenigstens kurzfristigen Geldes, also mit einer gewissen Annäherung der einstweilen stark von einander abweichenden Zinssätze in den beiden Ländern rechnen. Die Möglichkeit, Kapital aus Frankreich jederzeit wieder ausführen zu können, hat übrigens auch umgekehrt das Interesse ausländischen Kapitals an der Betätigung in Frankreich

erhöht. Es ist kein Geheimnis, daß sich auch *deutsche Häuser* vor allem in französischen Renten nicht unbeträchtlich engagiert haben.

Amerika mildert die Anleihe-sperre gegen Frankreich

Seit drei Jahren besteht in den Vereinigten Staaten ein Verbot, französische Anleihen zur Zeichnung aufzulegen, das jedoch längst durchlöchert wurde. Als seinerzeit die Anleihe des deutschen Kalisyndikats in Amerika verhindert wurde, zeichneten die amerikanischen Banken und Kapitalisten in London statt in New York. Ebenso wenig war es zu verhindern, daß sich amerikanisches Kapital französischen Stadtanleihen und Eisenbahnbonds zuwandte. So sollen sich amerikanische Bankiers an der in Holland aufgelegten *Pariser Stadtanleihe* inoffiziell in der Weise beteiligt haben, daß sie zu den gleichen Bedingungen wie die Konsortialmitglieder kauften und die Stücke privat an ihre amerikanischen Geschäftsfreunde weiter absetzten. Bei dem starken amerikanischen Anlagebedarf war es unmöglich, den Weg zu verlockenden Emissionen zu versperren. Selbstverständlich sind diese Vorgänge der Aufmerksamkeit der amerikanischen Regierung nicht entgangen, und sie konnte nichts anderes tun, als diese Umgehung stillschweigend zu dulden. Als jedoch die *politischen* Gründe für den Anleihebann fielen, benutzte die Regierung gern die Möglichkeit, Frankreich durch Aufhebung des Embargos entgegenzukommen, das sich ohnehin als unwirksam erwiesen hatte, die *Ratifikation des französisch-amerikanischen Schuldenabkommens* zu erzwingen. Das Embargo wird auch jetzt noch nicht ganz aufgehoben, sondern nur für Anleihen der *Wirtschaft* und nicht für Anleihen der *Regierung*. Ob praktisch in großem Umfange von der neuen Möglichkeit, französische Emissionen in den Vereinigten Staaten zu begeben, Gebrauch gemacht werden wird, ist fraglich. Der Kapitalbedarf der französischen Wirtschaft ist gering und das Angebot, wenn auch nicht an langfristigem Kapital, so doch an kurzfristigen Krediten, sehr erheblich. Französische Unternehmungen werden deshalb vermutlich nur in *Ausnahmefällen* mit Rücksicht auf die hohen Kapitalbeschaffungskosten in Frankreich den amerikanischen Markt aufsuchen. (Zu diesen Ausnahmen wird der Farbenkonzern Kuhlmann gehören, der seit einiger Zeit mit Dillon Read in Emissionsverhandlungen steht.) Die französische Regierung dürfte auch nur ein geteiltes Interesse an dem Zustandekommen derartiger Abschlüsse haben, weil sich der unerwünschte *Devisenzustrom* dadurch nur noch vermehren würde.

Stickstoffkampf oder Stickstoffverständigung

Die Entwicklung auf dem Weltstickstoffmarkt (vgl. Jahrg. III, Nr. 47, S. 1804, Jahrg. IV, Nr. 1, S. 27) drängt zu einer Entscheidung. Es zeigt sich immer deutlicher, daß die *Chilisalpeterindustrie* nicht gewillt ist, sich kampfflos durch den *Luftstickstoff* vom Weltmarkt verdrängen zu lassen. Sie ist jetzt sogar zum Angriff übergegangen! Dieser ziemlich überraschende Vorstoß richtet sich gerade gegen den deutschen Markt, d. h. also gegen die stärkste Position der Luftstickstoffindustrie. Der Entschluß, un-

mittelbar in die Höhle des Löwen zu gehen, zeugt davon, daß man auf chilenischer Seite den Eindruck großen Kraftbewußtseins erwecken will. Grade deshalb ist er -- abgesehen von den materiellen Gefahren, die er in sich birgt -- nicht ganz ungefährlich. Mit Demonstrationen ist eine Klärung des gegenseitigen Stärkeverhältnisses nicht herbeizuführen. Wenn jetzt von einer Gruppe bedeutender Chilisalpeterproduzenten ein bestimmtes Quantum (man spricht von 150 000 t) zu Konkurrenzpreisen auf den deutschen Markt geworfen wird, so kann das der deutschen Landwirtschaft nur recht sein, aber für die faktische Konkurrenzfähigkeit des Chilisalpeters ist damit noch nichts bewiesen. Wenn an dem genannten Quantum 1 oder 2 £ je Tonne Verlust entstehen, so ist das für die Guggenheims, Barburizzas und Herreras kein nennenswertes Objekt. Aber sie würden sich außerordentlich damit schaden, wenn sie nach dem Abverkauf dieses Quantums wieder mit den Preisen heraufgehen müßten. Vielleicht rechnet man in diesen Kreisen so, daß die billigen 150 000 t den deutschen Bedarf bis zum Schluß des Düngejahres (30. Juni) decken sollen, und daß von diesem Zeitpunkt an die langersehnte Ermäßigung der Ausfuhrabgabe in Kraft tritt, wodurch dann der Ausnahmepreis zur Regel werden könnte. Diese Rechnung hat aber zwei Fehlerquellen. Die erste besteht darin, daß die angegriffene deutsche Luftstickstoffindustrie den Spieß umdreht und nun ihrerseits billiger exportiert, um so die Salpeterindustrie an anderen Stellen mindestens ebenso empfindlich zu treffen, wie sie selbst in eigenen Lager getroffen werden soll. Daß sie hierzu in der Lage ist, unterliegt gar keinem Zweifel. Daß sie auch in ihren Inlandspreisen noch eine recht beträchtliche Kalkulationsmarge hat, dürfte ebenfalls als sicher gelten können. Diese Tatsache wird sich aber erst auswirken, wenn im neuen Düngejahre tatsächlich eine *generelle* Verbilligung des Chilisalpeters nach *Herabsetzung der Ausfuhrabgabe* eintreten sollte. Aber auch diese ist noch keineswegs sicher. Die chilenische Regierung hat bisher nur erklärt, daß sie eine Herabsetzung der Abgabe nicht vor dem 1. Juli 1928 vornehmen werde. Damit ist natürlich noch nicht gesagt, daß sie es später bestimmt tut. Zu welchen Abwehrmaßnahmen nun die Luftstickstoffindustrie greifen wird, muß abgewartet werden. Eine *internationale Konferenz* nach dem Muster der Tagung in Biarritz ist geplant. Damals befand sich die Chilisalpeterindustrie in rapidem Abstieg. Sie konnte es nicht einmal durchsetzen, auf der Biarritzer Tagung als Verhandlungsteilnehmer zugelassen zu werden. Heute ist ihre Situation zweifellos besser. Eine Weltstickstofftagung *ohne* den Chilisalpeter ist diesmal kaum zu erwarten. Möglicherweise haben gerade deshalb die chilenischen Produzenten in der oben angegebenen Weise demonstriert. Wenn sich aber alle Interessenten einmal an einen Tisch gesetzt haben werden, dann wird man natürlich auch den Versuch machen, einen Interessenausgleich zu finden. Ein solcher Ausgleich scheint ja auch *innerhalb* der Luftstickstoffindustrie nötig zu sein. Gerade deshalb dürfte diese es auf einen Kampf bis aufs Messer mit der Chilisalpeterindustrie nicht ankommen lassen.

Ein neues Platinsyndikat?

Der Preiskampf am Platinmarkt scheint beendet zu sein. Seit einigen Wochen steigen die Preise, die im vergangenen Frühjahr von den Russen rapide gesenkt und dann Monate lang unter starkem Druck gehalten wurden, wieder ziemlich schnell an. Die Londoner Notiz liegt wieder über 15 £ (nach 15 7/8 £ während des ganzen vergangenen Sommers und bis weit in den Herbst hinein). Eine Gegenwirkung von russischer Seite ist jedoch bisher unterblieben. Im Gegenteil: die Russen sind sogar dem Weltmarkt diesmal mit Preiserhöhungen vorangegangen. Das ist recht auffällig. Denn ihr Bestreben war ja bisher gerade deshalb auf eine Niedrighaltung des Preises gerichtet, weil sie mit dieser die Verdrängung des columbischen und des Transvaal-Platins vom Weltmarkt erreichen wollten. Es ist nicht zu bestreiten, daß diese russische Taktik recht erfolgreich gewesen ist. Die heutige Stellung der Russen am Platinweltmarkt kommt zwar der noch nicht ganz gleich, die sie vor dem Kriege eingenommen haben, aber sie muß doch schon wieder als *beherrschend* bezeichnet werden. Zustatten kam ihnen vor allem die Tatsache, daß die russischen Vorkommen trotz ihres verhältnismäßig hohen Abbaualters noch immer über sehr viel reichere Erze verfügen als die der anderen beiden Hauptproduktionsländer. (In Columbien erschweren außerdem die klimatischen Verhältnisse den Bergbau sehr erheblich.) Die Verhüttung reicher Erze stellt sich aber begreiflicherweise wesentlich billiger als die anderer. So erklärt es sich, daß die Russen bei dem im Sommer auf Grund ihrer Taktik erreichten Preise von 13 7/8 £ je Unze nach ihren Angaben noch immer recht gut verdienten, während die anderen Produzenten nicht einmal auf ihre Unkosten kamen. Die russische Stellung am Weltmarkt war also solange unangreifbar, als der Platinpreis

nicht nennenswert in die Höhe ging und die russische Produktion die gerade wegen der Verbilligung (der Platinpreis hat sich innerhalb von 2 1/2 Jahren halbiert!) wachsende Nachfrage befriedigen konnte. Die Russen erklärten immer wieder, daß sie hierzu durchaus in der Lage seien. In den letzten Tagen hat aber der „Rusplatin“ nur beschränkte Mengen Platin abgegeben, und dadurch selbst die Preise heraufgesetzt. Für diesen Wechsel in der Preispolitik der Russen gibt es nur die eine Erklärung, daß man sich mit den anderen Produzenten entweder bereits *verständigt* hat, oder daß man eine solche Verständigung sucht, denn das andere mögliche Motiv — Materialknappheit — wird ja von den Russen in Abrede gestellt. Eine freiwillige Erhöhung der Preise aber *ohne* erfolgte oder beabsichtigte Verständigung mit den Konkurrenten würde für den „Rusplatin“ mit einem völlig kompensationslosen Aufgeben der mühsam erkämpften Weltmarktstellung gleichbedeutend sein. Das ist daher sehr unwahrscheinlich. Viel wahrscheinlicher ist, daß man sich bereits über ein Preisniveau geeinigt hat, das den Russen zwar einen etwas kleineren Absatz, aber dafür desto höheren Verdienst läßt, den anderen Erzeugern jedoch erst wieder die Möglichkeit einer rentablen Produktion gibt. Damit ist natürlich nicht gesagt, daß das alte Platin-Syndikat wieder aufstehen werde, in dem die Russen auf die Preisbildung überhaupt keinen Einfluß hatten. Den Selbstverkauf ihrer Produktion werden sie wohl nie wieder aus der Hand geben. Es unterliegt auch keinem Zweifel, daß sie durchaus die Herren eines Syndikats bleiben werden, solange ihre Produktion auch nur einigermaßen programmäßig verläuft. Die im englischen Interessenbereich neu entdeckten Vorkommen werden an der beherrschenden Stellung der russischen Platinindustrie in absehbarer Zeit wohl nichts ändern können.

Konjunktur-Barometer

Das Rätselraten über den Fortgang der Konjunktur dauert an. Es muß registriert werden, daß die Stimmung in der letzten Zeit vielfach zu pessimistischer Beurteilung der Geschäftsaussichten neigt. Die „Frankfurter Zeitung“ z. B. glaubt aus der Arbeitslosenstatistik des Allgemeinen Deutschen Gewerkschaftsbundes für Ende Dezember An-

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913/14=100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebensmittel
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt)	143.2	150.5	118.3
Januar 1925	135.8	144.3	136.7
Januar 1926	135.9	134.4	122.3
Januar 1927	135.9	128.8	140.3
21. Dezember 1927	140.0	133.8	136.7
28. Dezember 1927	139.2	134.2	134.1
4. Januar 1928	139.4	134.3	134.4
11. Januar 1928	139.0	134.3	133.3
18. Januar 1928	138.8	134.6	132.1

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	23. XII. 1927	31. XII. 1927	7. I. 1928	14. I. 1928
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	4046	4564	4171	3928
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	710	716	690	645
Guthaben	874	843	567	779	675	655
Zusammen ..	4955	5371	5323	6059	5526	5228

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	29. XII. 1927	5. I. 1928	12. I. 1928	19. I. 1928
Noten	1895	1913	1813	1761	1679	1624
Gesamtdepositen	2357	2409	2478	2536	2517	2472
Zusammen ..	4192	4221	4286	4297	4196	4096

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	28. XII. 1927	4. I. 1928	11. I. 1928	18. I. 1928
Banknoten-Umlauf	87.2	88.5	82.5	81.5	79.7	78.5
Staatspapiergeld-Umlauf	293.9	291.2	299.8	297.6	296.5	290.7
Öffentliche Guthaben	12.0	11.5	14.6	13.6	14.8	18.2
Private Guthaben	124.8	141.1	123.9	142.7	110.1	106.1
Zusammen ..	517.9	527.8	520.8	535.4	501.1	488.5

5. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(1926 = 100)	2. I. 1926	3. I. 1927	23. XII. 1927	30. XII. 1927	6. I. 1928	13. I. 1928	20. I. 1928
Akt.-Terminwerte	59,53	143,53	137,90	141,82	147,20	145,18	141,59
Akt.-Kassawerte	57,76	138,69	132,54	136,63	139,93	137,12	135,24
Inländ. Anleihen	83,08	108,07	101,55	101,97	102,86	102,81	102,75
Dt. Anleih. f. Ausl.	96,13	103,93	102,62	102,87	103,29	103,37	103,98

6. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeits-tätig (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927
4. XII.—10. XII.	450 746	413 153	76 031	81 661	14 859	75 911
11. XII.—17. XII.	421 834	402 756	79 938	81 761	14 169	12 749
18. XII.—24. XII.	403 580	392 619	75 063	81 713	14 299	12 581
25. XII.—31. XII.	384 496	378 177	68 881	81 541	12 592	12 681
	1927	1928	1927	1928	1927	1928
1. I.—7. I.	414 304	385 553	69 499	80 650	14 122	12 760
8. I.—14. I.	419 373	4 01 304	71 612	83 971	14 127	12 706

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitsstagl. Wagenstellg.	
	1927	1927	1927	1927
4. XII. — 10. XII.	881 028	945 763	146 838	157 627
11. XII. — 17. XII.	872 442	925 957	145 407	154 826
18. XII. — 24. XII.	794 718	794 141	132 453	132 357
25. XII. — 31. XII.	602 000	652 755	120 400	130 547
	1927	1928	1927	1928
1. I. — 7. I.	721 296	746 083	120 216	124 944

8. Rohstahlgewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitstäglich (in Tonnen)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	1,181	0,701	1,303	47 240	31 666	52 357
Februar	1,155	0,816	1,233	48 140	34 035	51 400
März	1,209	0,949	1,415	46 518	35 147	52 433
April	1,064	0,869	1,288	44 351	36 165	53 733
Mai	1,115	0,800	1,378	44 590	37 469	55 120
Juni	1,109	0,877	1,328	44 352	37 542	53 120
Juli	1,031	1,019	1,352	38 188	37 753	52 379
August	0,890	1,141	1,429	34 580	43 945	52 924
September	0,876	1,144	1,376	33 690	43 884	52 908
Oktober	0,917	1,174	1,414	33 948	45 184	54 403
November	0,873	1,257	1,401	36 396	50 322	53 873
Dezember	0,765	1,303	1,368	30 586	50 121	54 707
Insgesamt	12,194	12,342	16,300			

9. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfaßten Gewerkschaftsmitglieder)

	1925		1926		1927	
	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit
Januar	8,1	5,5	22,6	22,6	17,1	6,9
Februar	7,3	5,3	21,9	21,6	16,2	6,1
März	5,8	5,1	21,4	21,7	12,0	4,5
April	4,3	4,9	18,6	19,1	9,3	8,5
Mai	3,6	5,0	18,1	18,2	7,3	2,7
Juni	3,5	5,2	18,1	17,2	6,5	2,5
Juli	3,7	5,8	17,7	16,6	5,7	2,4
August	4,3	6,9	16,7	15,0	5,1	2,6
September	4,5	8,5	15,2	12,7	4,7	2,2
Oktober	5,8	12,4	14,2	10,2	4,6	1,9
November	10,7	15,5	14,2	8,3	7,7	2,2
Dezember	19,4	19,1	16,7	7,3	13,3	3,0

zeichen nicht nur saisonmaßiger, sondern auch konjunktureller Verschlechterung ablesen zu können. Auch der Verein Deutscher Maschinenbau-Anstalten gewinnt aus dem Geschäftsergebnis der Maschinenindustrie im Dezember den verschärften Eindruck, „daß man es nicht mehr nur mit einer Saisonercheinung, sondern auch mit einer Abschwächung der inneren Konjunktur zu tun hat“. Nun ist dieser letzten Stimme gegenüber zu beachten, daß sie von einer Interessenvertretung stammt, der daran gelegen sein kann, die negativen Konjunktursymptome zu betonen. Denn das gegenwärtig so viel beachtete Avi-Abkommen zwischen der Rohstahlgemeinschaft und der Arbeitsgemeinschaft der Eisen verarbeitenden Industrie vom 20. Mai 1926 enthält den Passus, daß die Eisenindustrie bei Einhaltung dieser Vereinbarung nicht darauf verzichte, „aus einer

auch formal-juristisch zu rechtfertigen. Der Vertragspartner wiederum wendet dagegen ein, daß wir keine Preis-, sondern eine Mengenkonjunktur hätten, die obendrein bereits im Abflauen begriffen sei. Vielleicht läßt sich auch die optimistische Rede, die Louis Hagen dieser Tage in der Vollversammlung der Kölner Industrie- und Handelskammer hielt, aus dem entgegengesetzten Interessenstandpunkt erklären. Hagen führte aus, daß die Flüssigkeit, die seit Anfang Januar auf dem Geldmarkt herrscht, wohl kaum von langer Dauer sein könne, denn man müsse mit einer weiteren Belebung der deutschen Wirtschaft rechnen, die neue Mittel benötigen werde. Außerdem sprach er die Hoffnung aus, daß sich die Konjunktur zu einer allgemeinen Weltkonjunktur erweitere. — Diese wenigen, natürlich sehr vorsichtig gefaßten Außerungen lassen erkennen, daß die Meinungsverschiedenheiten, die seit Monaten in der Konjunkturprognose herrschen, noch keineswegs überbrückt und geklärt sind.

Zur Beurteilung der Frage: Konjunkturforgang, Verflauung oder Rückschlag? muß man die Stellen im wirtschaftlichen Prozeß beobachten, die in der Regel einen konjunkturellen Rückschlag hervorrufen oder anzeigen. Man kann sich auf normale, innerwirtschaftliche Momente beschränken, denn politische Ereignisse drohen gegenwärtig nicht, die Konjunktur ungünstig zu beeinflussen, und der halbpolitische Lohn- und Arbeitszeitkonflikt in der Eisenindustrie ist glücklich verhindert worden. Die neue Welle von Arbeitskämpfen, die jetzt durch die deutsche Wirtschaft geht — wir erinnern an die Aussperrung in der Metallindustrie, an die Arbeitszeit- und Lohnbewegung im Ruhrbergbau, an die Differenzen in der sächsischen Hüttenindustrie und den Streik in der westdeutschen Kanalschiffahrt — dürfte wohl kaum zu

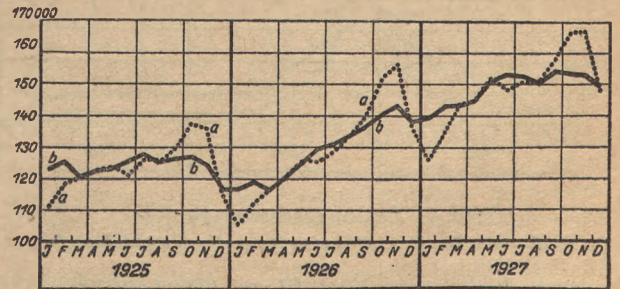


Bild 2: Arbeitstägliche Wagenstellung der Reichsbahn
a: vor Ausschaltung der Saisonschwankungen
b: von Saisonschwankungen bereinigt

ungewöhnlich schweren Erschütterungen Anlaß geben, sondern als normale Konjunkturercheinung zu werten sein.

Innerhalb des Wirtschaftlichverlaufs wiederum wird man nicht von der Stärke der Produktionstätigkeit ausgehen dürfen, denn die Tatsache, daß die Industrie im allgemeinen gut beschäftigt ist, schließt nicht die Möglichkeit eines nahen Zusammenbruchs der Konjunktur aus. Sie gestattet aber ebensowenig den entgegengesetzten Schluß. Volle oder annähernd volle Ausnützung der Produktionskapazität kann unter Umständen krisenverursachende Überproduktion zum Ausdruck bringen. Aber der Beschäftigungsgrad allein gestattet noch kein Urteil über den Fortgang der Konjunktur. Diese Einschränkung muß man im Auge behalten, wenn man die befriedigenden Produktionsergebnisse der letzten Wochen überblickt. Die Wagenstellung der Reichsbahn (vgl. Bild 2) verharrt auf hohem Niveau. Roheisen- und Rohstahlgewinnung (Bild 5) bewegen sich mit leichten Schwankungen um eine Rekordhöhe. Die Eisenwerke sollen mit weit über 100% ihrer Rohstahlquote beschäftigt sein. Das günstige Ergebnis des Kohlenbergbaus im Dezember, das wir im letzten Heft besprachen, kommt in den Ziffern der Kohlentransporte (Bild 5) zum Ausdruck. Der Beschäftigungsgrad der Maschinenindustrie soll im Dezember nicht ungünstiger

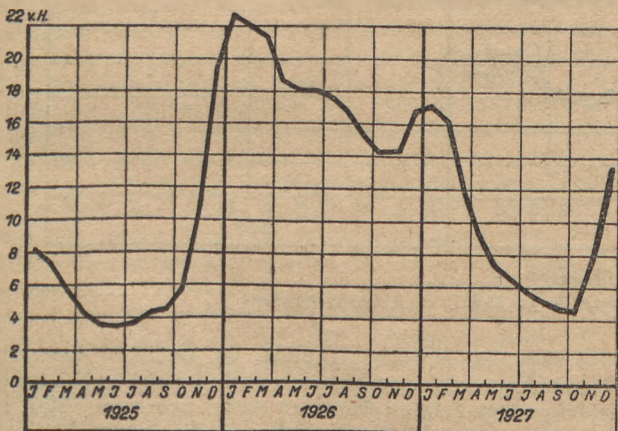


Bild 1: Arbeitslosigkeit in v. H. der Mitglieder der Arbeiterfachverbande

etwa eintretenden allgemeinen Konjunktur einen angemessenen Nutzen zu ziehen“. Auf diesen Satz beruft sich gegenwärtig die Eisenindustrie, um ihre Preiserhöhung

gewesen sein als im Vormonat; die tatsächlich geleisteten Arbeiterstunden machten — dem Verein Deutscher Maschinenbau-Anstalten zufolge — rund 75% der Sollzahl aus. Ähnlich befriedigend lauten die Berichte über die Produktionstätigkeit in der Eisen- und Stahlwaren-Industrie, in der Werkzeugindustrie, in der Draht-, Schrauben- und Nietenindustrie, auch — mit lokalen und fachlichen Unterschieden — in der Textilwirtschaft.

Auftragsbestand und *Auftragseingang* sind im übrigen ebenfalls zweifelhafte Symptome für die Konjunkturbeobachtung. Aufträge können jederzeit annulliert werden

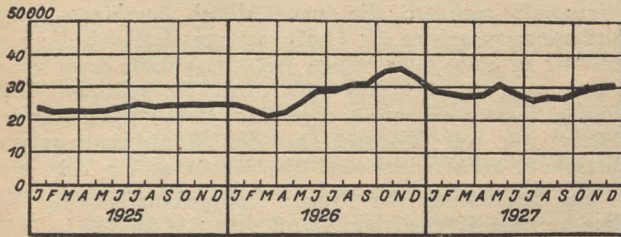


Bild 3: Arbeitstägliche Wagenstellung für Ruhrkohle

(ebenso wie ausgeführte Aufträge im Fall einer Krise unter Umständen unbezahlt bleiben). Wie rasch dieser Fall eintreten kann, beweist die Meldung über täglich einlaufende Annullierungen von Brechkoks-Bestellungen, als die vorübergehend milde Witterung den winterlichen Heizbedarf verminderte. Aus der Verringerung des Auftragseingangs wird man zwar auf eine gewisse Sättigung des Markts schließen dürfen, nicht aber auf das Vorhandensein größerer Lagerbestände, denn es kann auch der

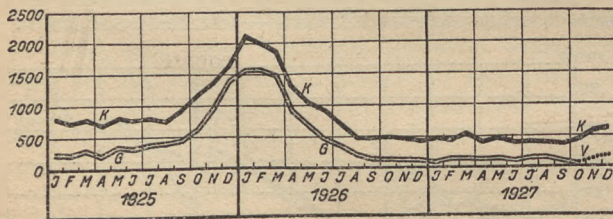


Bild 4: Zahlungsschwierigkeiten

K: Konkurse; G: Geschäftsaufsichten; V: Vergleichsverfahren

Ausdruck gesteigerter Vorsicht in den kaufmännischen Dispositionen, also ein Merkmal konjunkturfördernder Tendenzen in der Geschäftsgebarung sein.

Wesentlich ist dagegen für die Konjunkturbeobachtung

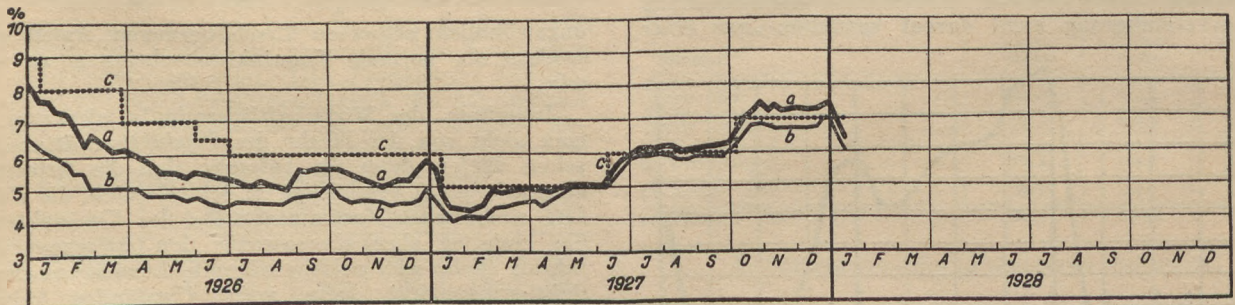


Bild 5: Geldmarktsätze

a: bankgierte Warenwechsel, b: Privatdiskont (lange Sicht), c: Reichsbankdiskont

die Absatzlage. Der innere Markt hat sich seit einigen Monaten in Deutschland verengt. Auf den Konsumgütermärkten wirkt sich die Arbeitslosigkeit in verminderter Massenkaufkraft — der Kehrseite der augenblicklichen Geldmarktflüssigkeit (brachliegendes Lohnkapital) — aus. So wird aus Kreisen der Textilwirtschaft berichtet, daß Erwerbslosigkeit und drohende Lohnstreitigkeiten zu einer Zurückhaltung des Arbeiterpublikums führten. Auf den Kapitalgütermärkten und auf dem Baumarkt wiederum wirkt sich der Kapitalmangel aus, der auch durch die

gegenwärtig zu beobachtende Flüssigkeit des Geldmarkts und die leichte Belebung des inneren Emissionsmarkts nicht aus der Welt geschafft wird. Erwerbslosigkeit und Kapitalmangel können allerdings vorübergehende Erscheinungen sein. Die Arbeitslosigkeit nimmt in einzelnen Teilen des Reichs, wie aus den Berichten der Landesarbeitsämter hervorgeht, schon jetzt ab, wird also voraussichtlich zum Frühjahr zurückgehen; der Kapitalmangel kann durch erneuten Zustrom von Auslandskapital gemildert werden. Es ist erfreulich, daß der amerikanische Kapitalmarkt in jüngster Zeit wieder erhöhte Aufnahmewilligkeit für deut-

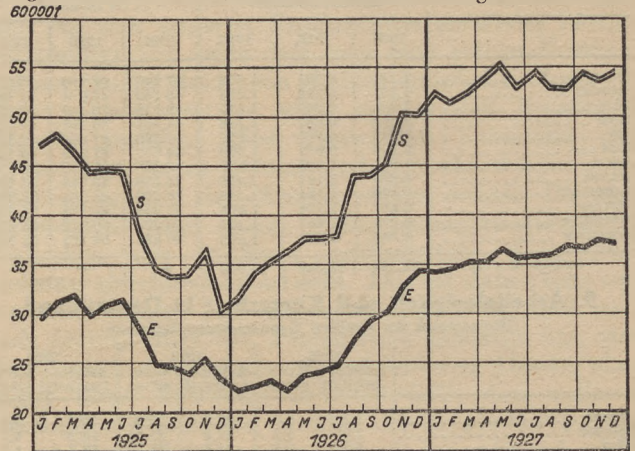


Bild 6: Arbeitstägliche Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland

E: Roheisengewinnung; S: Rohstahlerzeugung

sche Anleihen gezeigt hat; die anleihefreundliche Rede, die der Aufsichtsratsvorsitzende der International Acceptance Bank in New York, Paul M. Warburg, kürzlich hielt, dürfte dafür symptomatisch sein.

Von eigentlichen Absatzstockungen im Inland kann jedenfalls nicht die Rede sein, wenn auch die soeben gestreiften Schwierigkeiten eine Zurückhaltung der Käufer sowohl von Konsum- wie von Kapitalgütern bewirkten. Dementsprechend hat sich auch der Zahlungseingang im großen und ganzen nicht verschlechtert. Die Zahl der Wechselproteste blieb — angesichts eines außerordentlich hohen Wechselumsaßes — niedrig; die Insolvenzen stiegen ein wenig, wie Bild 4 zeigt, aber ohne bedrohlichen Umfang anzunehmen.

Wenn also eine leichte Einsenkung der Konjunktur auf den heimischen Märkten nicht zu verkennen ist —

wohl aber ist es recht fraglich, ob sie nicht doch nur saisonbedingt ist —, so hat sich doch der deutsche Außenhandel in den letzten Monaten stetig gebessert. Man gewinnt daher den Eindruck, daß sich die Inlandskonjunktur langsam zu einer Inlands- und Exportkonjunktur auswächst. Die Fertigwarenausfuhr ist im letzten Monat des alten Jahres gegenüber dem November erneut gestiegen; vergleicht man den Fertigwarenxport vom Dezember vorigen und vorletzten Jahres, so gewahrt man eine Zunahme um beinahe 30%. Eine besondere Rolle spielt dabei

die Maschinenausfuhr, die im letzten Jahr den englischen Maschinenexport überholte und jetzt nur noch hinter dem der Vereinigten Staaten zurückbleibt. Mit ¼ Milliarden RM Ausfuhrüberschuß marschiert sie (ebenfalls

dem Bericht der Maschinenbauer zufolge) an der Spitze der deutschen Ausfuhrindustrie. Eine eingehende Analyse des deutschen Außenhandels im letzten Jahr werden wir unseren Lesern im nächsten Heft bieten.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Keine weitere Verflüssigung

Am Geldmarkt hat sich die Verflüssigung nicht mehr fortgesetzt. Auch Tagesgeld war nicht mehr ganz so billig wie in der ersten Januarhälfte. Es kostete am 21. Januar etwa 3½—6%. Monatsgeld bedang unverändert 6½ bis 8%. Bankgirierte Warenwechsel gingen mit 6½ bis 6¼% um. Der Abstand zum Banksatz hat sich also von ⅓ bis ¼% auf ⅓ bis ¼% verringert. Die Privatdiskontnotierung (zuletzt 5⅞) wurde am 17. Januar um ¼, am 18. um ⅛% heraufgesetzt und betrug danach schließlich wieder 6¼%. Zu diesem Satz stellte sich um den 20. Januar wieder einige Nachfrage ein. Angesichts der flüssigen Geldlage hat die Berliner Stempelvereinigung ihren Einlagezinssatz herabgesetzt, und zwar für Gelder vom 15. bis 30. eines Monats um ¼ auf 5¼%; für Gelder, die über den Ultimo laufen, um ¼ auf 6¼%, dies in der Erwägung, daß sich die Differenz zugunsten von Geld über Ultimo in der früheren Höhe jetzt nicht mehr als gerechtfertigt erweise.

1028	Berlin			Frankfurt			
	Privatdiskont lange Sicht	Privatdiskont kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Scheck-tausch	Warenwechsel
16. I.	5¼	5¼	3½—6	7—8	6½	6½	6¼—6½
17. I.	6½	6½	3—6	7¼—8	6½—6¾	6	6¼—6½
18. I.	6¼	6¼	3½—6	7¼—8	6½—6¾	6	6¼—6½
19. I.	6¼	6¼	3½—6	7¼—8	6½—6¾	5½	6¼—6½
20. I.	6¼	6¼	3—6	7¼—8	6½—6¾	5½	6¼—6½
21. I.	6¼	6¼	3½—6	7¼—8	6½—6¾	5½	6¼

Ursache: Geldumlaufverringering

Die Ursache für die leichte Wiedererhöhung der Geldsätze liegt auf der Hand. Es handelt sich weniger um die Beanspruchung, die sich aus Steuerüberweisungen des Reichs an die Länder ergab, obwohl auch das zur Versteifung beigetragen haben mag, als um die Tatsache, daß sich der Geldumlauf seit Anfang Januar bereits beträchtlich verringert hat. Das vorherige Überangebot ist verschwunden, übrigens nicht nur infolge des Ablaufs von bei der Reichsbank befindlichen Wechseln, sondern auch durch Privatdiskontverkäufe der Notenbank, die aus den Beständen, die sie vorher angesammelt hatte, dem Markt wieder einiges Material zur Verfügung stellte, und den Markgegenwert einzog. Am

Devisenmarkt

waren die Schwankungen geringer. Der Dollar hat seinen Höchststand vom 7. Januar (4,2010) nicht erreicht und war bis zum 20. Januar wieder auf 4,1955 (am 21. Januar 4,1970) gesunken. Angebot und Nachfrage gleichen sich ziemlich aus. Devisenzuflüsse aus der Aufnahme ausländischer Kredite sind im Augenblick seltener, weil die Banken sich große Zurückhaltung auferlegen. Aber da ein gewisser Anreiz zur Betätigung am deutschen Geldmarkt infolge der immer noch bestehenden Zinsspanne gegeben ist, nützt diese Zurückhaltung nicht viel. Die Ausländer konvertieren in diesem Fall ihr Geld selber in Mark und legen dieses dann z. B. in Privatdiskonten an. Würde die englische Bankrate, was nicht unwahrscheinlich ist, herabgesetzt werden und womöglich außer der französischen auch noch die holländische oder gar die amerikanische, so würde wahrscheinlich derartige Geld noch stärker hereinfließen. Das wirkt im Grunde genau wie die direkte Hereinzahlung von ausländischem Geld. Der Swapsatz Dollar gegen Mark ist, nachdem sich der Dollarkurs vom Goldimportpunkt so beträchtlich entfernt und der Parität angenähert hat, auf 1¼% pro Jahr gesunken. Leihgeld aus den Vereinigten Staaten, das etwa 4¼% pro Monat erfordert, errechnet sich also für den deutschen Nehmer auf etwa 6¼%.

Berlin (Mittelkurs)	16. I.	17. I.	18. I.	19. I.	20. I.	21. I.
New York	4,197	4,198	4,197	4,195	4,195	4,197
London	20,47	20,46	20,46	20,46	20,46	20,45

Emissionspläne für das Inland

Der inländische Anleihemarkt hat sich nach wie vor nur in beschränktem Maße als aufnahmefähig erwiesen. Neue Überzeichnung meldet nur die Thüringische Landeshypothekenbank für die von ihr aufgelegten 8%igen Goldpfandbriefe; das Institut beabsichtigt die Auflegung eines weiteren Abschnitts. Die Landesbank der Rheinprovinz, die ursprünglich 5 Mill. GM 6%ige Goldhypothekenspfandbriefe auflegen wollte, hat davon Abstand genommen, da sie inzwischen den Betrag schon freihändig verkauft hat. Die Deutsche Girozentrale tritt mit einer 6%igen Anleihe von 10 Mill. RM an den Markt; 50 Mill. waren ihr genehmigt, davon legt sie zunächst den fünften Teil zu 92½% auf, ermutigt durch den Erfolg der Mitteldeutschen Kommunalanleihe und verschiedener Pfandbriefserien. Der Erlös soll hauptsächlich denjenigen Gemeinden zufließen, die für die geplante Sammelauslandsanleihe nicht in Betracht kommen. Eine Anleihe, und zwar eine 7%ige, ist angekündigt von der Stadt Königsberg im Umfange von 1 Mill. RM. Am Markt der Renten ist die Aufwärtsbewegung immer mehr zum Stillstand gekommen. Die Anleihekurse zeigten im Durchschnitt in der letzten Woche einen neuen, wenngleich geringfügigen Rückgang. Es wird jedenfalls notwendig sein, dem Markt nicht zuviel zuzumuten. Schon bereitet eine ganze Reihe von Reflektanten innere Emissionen vor, für den Fall, daß sich der Markt als einigermaßen tragbar erweisen sollte. Die Städte bedürfen zur Begebung von Inlandsanleihen nur der Genehmigung der Landesbehörden, und die ist weit eher zu erreichen als die der Beratungsstelle für Auslandsanleihen. Es braucht nicht daran erinnert zu werden, ein wie großer ungesättigter Kommunalbedarf bei den Kommunen vorhanden ist (Versorgungsbetriebe, Wohnungsbau, Landwirtschaft). Die Voranmeldungen der Städte für Auslandsanleihen (vgl. S. 119) beziehen sich nur auf dringendsten Bedarf. Auch die Reichsbahn, der durch das Veto des Reparationsagenten der ausländische Markt noch versperrt ist, erwägt bekanntlich eine Inlands-Emission.

Bessere Anleiheaussichten im Ausland

Die Aussichten für den ausländischen Markt haben sich weiter gebessert. Paul Warburg hat vor der Acceptance Association betont, daß er die Aufnahmeunfähigkeit für deutsche Werte für vorübergehend halte, und inzwischen hat die weitere Steigerung der Kurse deutscher Anleihen in New York gezeigt, daß das Vertrauen im Wachsen ist, wenn auch die Kurs-Taktik der Syndikate berücksichtigt werden muß. Die Verhandlungen über die 20-Mill.-Dollar-Anleihe der Vereinigten Elektrizitätswerke Westfalen G.m.b.H. sind inzwischen zum Abschluß gekommen. Die Anleihe ist 6%ig und wird am 23. Januar zu 92¼% aufgelegt. Die Tilgung beginnt 1931 und währt bis 1953. In diesem Jahr ist der nicht getilgte Betrag der Anleihe (40%) zurückzuzahlen. Die Anleihe dient u. a. zur Heimzahlung einer früheren Anleihe der Vereinigten Elektrizitätswerke Westfalen, nämlich der im November 1925 aufgelegten 6% Anleihe von 7½ Mill. Dollar. Diese wird zum nächsten zulässigen Termin zurückgezahlt und damit als erste deutsche Anleihe überhaupt konvertiert. Eine weit kleinere 6%ige Anleihe will die Braunkohlen A.-G. Zukunft aufnehmen, nämlich 2 Mill. Dollar mit 25jähriger Laufzeit, rückzahlbar nach fünf Jahren zu pari.

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	30. 12. 27	6. 1. 28	13. 1. 28	20. 1. 28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	153 1/2	147 1/4	148 1/2	151 1/2	155 7/8
"	Chicago	März	" "	—	—	130 1/8	129 3/4	131 1/4
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265 1/2	235 1/2	238 1/2	234 1/2	234 1/2
"	"	März	" "	—	273 3/8	273 5/8	268 1/2	266
Roggen	"	greifbar märk.	" "	234 1/2	238 1/2	239 1/2	235 1/2	235 1/2
"	"	März	" "	—	264 1/2	264 1/2	261 1/2	260 7/8
Weizenmehl	"	greifbar	" "	36 1/2	31 5/8	32 1/2	31 1/2	32
Roggenmehl	"	greifbar	" "	33 1/2	33 1/4	32 7/8	32 3/8	32 7/8
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	84	96 3/4	100 3/8	101 7/8	103
"	Chicago	März	" "	—	—	87 5/8	89 7/8	89 1/4
"	Berlin	greifbar	RM je 1000 kg	194	—	221	216 1/2	216
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	231	242 1/2	243	243 1/2	245
Hafer	"	greifbar	" "	181	206	209 1/2	205 1/2	205 1/2
"	"	März	" "	—	229	229 1/2	228 1/4	227 1/2
Zucker	New York	Januar	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,69	2,67	2,63
"	London	Januar	sh. je cwt.	—	—	16.2.3	16.0.9	15.10.6
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg ⁴⁾	—	27	27	27,12	—
"	"	Januar	" "	—	—	15,03	14,90	14,85
"	Hamburg	Januar	" "	—	—	15,10	14,95	14,75
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15 1/8	14 1/4	14 7/8	14 15/16	14 15/16
"	"	Januar	" "	14.70	—	13,22	13,64	13,60
"	"	Mai	" "	—	13,35	13,25	13,57	13,50
"	Hamburg ⁵⁾	März	RPf je 1/2 kg	—	—	—	78	80
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16.4 1/2	15.6	15.6	15.6	15.6
Schmalz	Chicago	Januar	cts. je lb.	—	—	11,95	12,02	12,05
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	41 1/4	40 3/4	40 3/8	40 1/8
"	London	greifbar	sh. je lb.	1.63 1/4	1.77 1/8	1.76 1/8	1.73 1/8	1.71 1/8
"	Hamburg	Januar	RM je 100 kg	—	—	372 1/2	365 3/4	357 1/2
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13.05	20.10	19.85	19.45	19.25
"	"	Januar	" "	—	—	19,34	18,93	18,72
"	"	Mai	" "	—	18,85	19,51	19,04	18,84
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	6,85	11,06	10,92	10,90	10,62
"	"	Januar	" "	—	—	10,39	10,23	10,02
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	" "	13.95	17.75	17.60	17.80	17.60
"	"	Januar	" "	—	—	17,00	17,02	16,96
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾	" "	6.30	9.90	9.75	9.80	9.50
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	14.04	21.91	21.40	21.90	21.07
"	"	Januar	" "	—	—	20,94	20,92	20,55
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM je 1 kg	9,50	10,65	10,70	10,70	10,82
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,06	5,54	5,64	5,64	5,74
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31.5.0	31.2.6	31.5.6	30.3.9	30.10.0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	47.10.0	41.15.0	41.5.0	41.5.0	42.0.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	2.98	2.60	2.57	2.57	2.57
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	13.37	14.07	14.12	14.07	14.07
"	London	greifbar standard	£ je long ton	56.11.3	60.15.0	62.0.0	61.11.3	61.15.0
"	"	3 Monate	" "	57.8.9	60.16.3	62.0.0	61.7.6	61.12.6
"	Berlin	Januar	RM je 100 kg	—	—	126 1/2	124	125 1/2
"	"	Mai 1928	" "	—	124 3/8	126 7/8	124 3/8	125 1/2
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	67 1/4	57,87	56,50	55,25	55,00
"	London	greifbar standard	£ je long ton	297.16.6	265.5.0	156.15.0	250.5.0	250.0.0
"	"	3 Monate standard	" "	294.10.0	261.5.0	255.15.0	249.12.6	248.12.6
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	7.00	5.65	5.65	5.62	5.60
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	32.15.0	26.5.0	26.2.6	25.15.0	26.3.9
"	Berlin	Januar	RM je 100 kg	—	—	52 1/2	52 1/2	53
"	"	Mai 1928	" "	—	52 3/8	52 1/8	51 3/4	52 3/8
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	7.80	6.50	6.50	6.50	6.50
"	London	greifbar	£ je ton	28.17.6	22.16.3	21.18.9	21.13.9	21.15.6
"	Berlin	Januar	RM je 100 kg	—	—	44 1/8	43 7/8	44 3/8
"	"	Mai 1928	" "	—	46 1/8	44 5/8	44 3/8	44 5/8
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	54 1/8	57 1/2	57 3/4	57 3/8	56 3/4
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	24 15/16	26 3/8	26 5/8	26 5/16	—
"	"	2 Monate	" "	24 7/8	26 3/8	26 7/16	26 1/4	—
"	Berlin	greifbar	RM je 1 kg fein	74 1/2	80	79 7/8	80	78 1/2

¹⁾ 1 bushel Weizen = 27,22 kg. ²⁾ 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. ³⁾ 1 lb. = 0,4536 kg. ⁴⁾ einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 4,50 RM für Sacke. ⁵⁾ Terminnotierung von 2 Uhr nm. ⁶⁾ cwt. = 50,8 kg. ⁷⁾ long ton = 1016,043 kg. ⁸⁾ f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis ⁹⁾ m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. ¹⁰⁾ Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhändlervereine, Leipzig. ¹¹⁾ Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. ¹²⁾ 1 Gallone = 3,084 kg. ¹³⁾ 1 oz. = 31,1 Gramm. ¹⁴⁾ 985/1000 Feingehalt

Die Warenmärkte

Im Gegensatz zu der bereits mehrfach erörterten ruhigen Haltung der Getreidemärkte im allgemeinen entwickelte sich während der letzten Woche eine

scharfe Aufwärtsbewegung der Maispreise

und zwar fast ausschließlich für Plata-Mais alter Ernte; sie ging, wie sich deutlich erkennen ließ, von *Argentinien* selbst aus und es kann unter solchen Umständen nicht verwundern, wenn man in Fachkreisen glaubt, mit einer Aufschwüzung der hier in Frage kommenden, also der *allernächsten* Sichten, durch einzelne große Ausfuhrhäuser Argentinien rechnen zu müssen. Der Preis ist während der Berichtszeit um rund 1 Gulden in die Höhe gegangen, und wenn auch gegen Schluß der Woche ein *leichter Rückschlag* eintrat, so ist es noch keineswegs zu erkennen, ob die Bewegung damit ihr Ende gefunden hat. Man muß sich erinnern, daß Argentinien schon vor Monaten Mais in Mengen ausgeführt hatte, die weit über die ursprüngliche Schätzung der Gesamternte hinausgingen und daß ferner in steigenden Märkten das Angebot der Landwirte eigentlich stets nachläßt. Infolge dieser Bewegung ist ein vor Monaten bereits einmal vorübergehend beobachteter Zustand wieder eingetreten, daß nämlich nordamerikanisches Angebot von Mixed-Mais ins Rendement zu kommen schien; wenn das schließlich doch nicht der Fall war, so war es lediglich eine Folge der Tatsache, daß die *zweite* Hand Plata-Mais stets eine Kleinigkeit *unter* den Forderungen der Nordamerikaner abgab, was für sie immer noch einen recht beträchtlichen Gewinn bedeuten mochte. Für Deutschland glaubt man, daß die Bewegung gefördert worden sei durch die Ansicht, die ungünstigen Schweinepreise würden zu verringerter Aufzucht und damit verkleinertem Maisbedarf führen.

Für *Brotgetreide* war der Markt, wie erwähnt, sehr *ruhig*, und auch Nachrichten über *Schneearmut* in wichtigen Gebieten der *Union*, insbesondere in *Kansas*, regten nur vorübergehend zum Schluß an. Beim *Roggen* sind die Forderungen der zweiten Hand für nordamerikanische Ware jenen der ersten bemerkenswert nahegekommen, ohne daß sich aber das Geschäft belebt hätte. Über den *Mehlabsatz* wird in allen Ländern wieder sehr stark geklagt. — Für die

australische Getreide-Ernte

liegt jetzt eine amtliche Schätzung vor, die mit knapp 110 Mill. Bushels ausläuft, also etwa die jüngst einmal besprochene Höhe hat. Für die Bedeutung dieser Ernte auf dem Weltmarkt, oder genauer gesagt in den europäischen Zuschußgebieten, ist es wichtig, daß die Aussichten der *indischen* Ernte als ziemlich gut angesehen werden. Dagegen lassen Zusammenstellungen über die tatsächlichen Ausfuhrungen *Rußlands* im laufenden Erntejahr die Leistungen, oder vielmehr die *Leistungsunfähigkeit* dieses Landes, zum ersten Male mit voller Klarheit erkennen. Sind doch von *Weizen* und *Roggen* vom August bis Dezember nur etwa ein Viertel, von *Gerste* und dem ziemlich unwichtigen *Mais* nur etwa ein Zehntel der Vorjahrmengen tatsächlich ausgeführt worden; auf die Schwierigkeiten gerade der letzten Wochen und Monate ist ja bereits mehrfach hingewiesen worden und der Schluß scheint durchaus erlaubt, daß *Rußland* im laufenden Erntejahr als Getreide-Exporteur keine Bedeutung für den Weltmarkt bekommen dürfte. Wird doch sogar behauptet, daß es in den nächsten Monaten am Markt als Käufer werde auftreten müssen, eine Behauptung, die zeitweilig auf die Stimmung stark eingewirkt hat. — Der

Rückgang der Baumwollpreise

hat sich auch in der Berichtswoche weiter fortgesetzt. Die Gründe dafür sind in der letzten Zeit hier ausführlich erörtert worden, man darf aber jetzt vielleicht noch die Vermutung hinzufügen, daß auch das Börsenspiel allmählich wieder beginnt, sich nach unten zu betätigen.

Von *England* allerdings wird behauptet, es sei im dortigen Markte überhaupt nicht zu bemerken. Eine neue Schätzung nimmt die *Welternte* mit etwa 24,6 Mill. Ballen an, gegen 27,5 im letzten Jahre, kommt aber bei bescheidener Berücksichtigung des Rückgangs im Verbrauch während der letzten Monate zu der Ansicht, am Schluß des Erntejahrs werde man mit einem *Gesamtbestande* von 11,5 Mill. Ballen zu rechnen haben gegenüber 12,9 vor einem, 10,4 vor zwei Jahren. Da überdies das Geschäft weder in England, noch in Amerika, noch auf dem Festlande sich belebt hat, da ferner zwar das amerikanische Ackerbauamt den Landwirten geraten hat, die *Anbaufläche* nicht zu vergrößern, aber gleichzeitig über starke Zunahme der Düngerverkäufe berichtet wird, so blieben selbst die Meldungen der amerikanischen Versuchsanstalt, wonach der *Rüsselkäfer* sich in ungeheuren Mengen verpuppt und bis jetzt nicht sehr gelitten habe, ohne wesentlichen Einfluß auf die Stimmung. — Nach den langen Wochen völliger Lustlosigkeit ist eine

leichte Befestigung einzelner Metallmärkte

zu verzeichnen. Das gilt vor allem von *Zink*, gerade dem Metall also, das die längste Zeit hindurch am meisten vernachlässigt worden war. Zur Begründung wird auf größere Käufe des Verbrauchs, also der Verzinkereien hingewiesen, jedoch gibt es auch Fachleute genug, die annehmen, es handle sich um Spieler, die von der Ansicht ausgingen, daß nach so langer Vernachlässigung irgendwann einmal wieder mit einer Belebung des tatsächlichen Geschäfts gerechnet werden müsse.

Daß die Befestigung bei *Blei* mehr von der Seite des Börsenspiels als von der des Verbrauchs her erfolgte, ist die allgemeine Ansicht, um so mehr, als die Versorgung des Markts noch immer ausgesprochen reichlich ist und kaum Neigung zeigt, geringer zu werden.

Ausgesprochen schwach mit lediglich einer ganz bescheidenen Erholung zum Schluß lag *Zinn*, zum Teil aus den jüngst erörterten Gründen einer ungünstigen Jahres-schlußstatistik. Überdies wird darauf hingewiesen, daß die Berechnung über das abgelaufene Jahr auf beträchtliche, unsichtbare Bestände hinzudeuten schien. Amerika hat dabei in der letzten Zeit etwas besser gekauft, und es scheint überdies, daß Ostasien infolge der gesunkenen Preise seine Abladungen etwas einschränkt; dieser Tatsache war wohl auch die Schlußfolgerung zu danken. — Die Haltung der

Kolonialwaren-Märkte

war nicht einheitlich. Die kubanische Verfügung, die die *Zucker-Ernte* im laufenden Kalenderjahr auf 4 Mill. Tonnen einschränkt, ist jetzt veröffentlicht worden, aber nach gleichzeitigen amerikanischen Meldungen steht die Unterschrift des Präsidenten Machado noch aus, was die Mitteilung ziemlich unverständlich macht. Die Verhandlungen in Berlin haben eine Quotenaufteilung der Ausfuhrmengen auf Böhmen, Polen und Deutschland gebracht, die den deutschen Hoffnungen, die Erzeugung zu steigern, nur dann gerecht wird, wenn man gleichzeitig die Absicht hat, den inneren Markt bei weitem besser zu behandeln und zu pflegen als bisher. Aber die Stimmen wollen nicht verstummen, die überhaupt am Zustandekommen des Kartells zweifeln. Nicht zum wenigsten stimmt die Tatsache skeptisch, daß der wichtigste Verbraucher, die *Union*, im letzten Jahr rund 400 000 Tonnen Rohzuckerwert weniger verbraucht hat als im vorigen Jahre, ein Rückgang um 6,6%, der vielleicht sogar die von Kuba für die *Union* freigemachte Menge noch reichlich erscheinen lassen könnte. Ob sie es ist, hängt selbstverständlich von der Entwicklung des Sommers ab.

Die Brasilianer haben ihre Forderungen für *Kaffee* erneut in die Höhe gesetzt, ohne daß man bisher in der Lage wäre, eine Begründung dafür zu erkennen; die Märkte

Europas aber auch Nordamerikas, folgten denn auch sehr zögernd.

Am Gummi-Markt ist die Stimmung eher wieder etwas gedrückter geworden, nicht zum wenigsten deshalb, weil

man aus den Jahresstatistiken sieht, daß die Verwendung von Altgummi in der Union stark zugenommen hat und daß auch die Gummiexporte Holländisch-Indiens weiter gestiegen ist.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Weitere starke Schwankungen

Zu Beginn der Berichtszeit kam es an den Effektenmärkten zu einem starken Kurseinbruch, und es schien fast, daß statt der erwarteten Januar-Hausse gerade in diesem Monat eine erhebliche Senkung des Kursniveaus eintreten werde. Namentlich die bisher bevorzugten Papiere litten unter der Interessenlosigkeit des Publikums und waren den Baisseattacken der berufsmäßigen Spekulation ausgeliefert. Ein besonderer sachlicher Grund für die schwache Haltung war nicht zu erkennen. Man verwies zwar auf den die Hoffnungen der Börsenspekulation enttäuschenden Verlauf der Generalversammlung der I. G. Farbenindustrie A.-G., aber bei einiger Überlegung hätte sich eigentlich jeder ernsthafte Beurteiler von vornherein sagen müssen, daß die schweigsame I. G.-Verwaltung nichts mitteilen werde, was geeignet sein könnte, die Spekulation anzufachen. Das Communiqué, in dem die Ausgabe der neuen Obligationen angekündigt wurde, stellte offenbar schon den äußersten Grad von Publizität dar, der für die I. G.-Verwaltung in Betracht kommt.

Schließlich nahm die Börsenspekulation auf verschiedenen Marktgebieten Deckungskäufe vor, was zu einer leichten Erholung führte. Die starke Entlastung der Reichsbank, die der letzte Wochenanweis erkennen ließ, führte vorübergehend sogar zu einer kleinen Befestigung. Unter stärkeren Schwankungen kam es indes bald zu einer neuen Abschwächung auf innerpolitische Befürchtungen. — Im Mittelpunkt des Interesses stand der Kursrückgang, den die Aktien der

I. G. Farbenindustrie A.-G.

erfahren. Gerüchtweise verlautete zuerst, daß Abgaben aus Verwaltungskreisen erfolgten, und zwar sprach man von Verkäufen aus Weinbergischem Besitz. Später hieß es, daß die I. G.-Aktien, die im Dezember für die Lignose-Film-Anteile eingetauscht worden sind, an der Börse zum Verkauf gelangten. Beides wurde jedoch dementiert. Die Tatsache, daß in kurzer Zeit Millionenbeträge ihren Besitzer gewechselt haben, kann jedoch nicht in Abrede gestellt werden. Es scheint aber, daß es sich bei den Abgaben nicht um planmäßige Verkäufe bestimmter Stellen handelte, sondern daß das Angebot eine Folge der wenig pfleglichen Behandlung des Marktes ist. Sowohl die Börsenspekulation, als auch breite Schichten der Privatkapitalisten haben sich zu einer Aufgabe ihres Besitzes entschlossen, weil man jetzt einsieht, daß die Freudenhausse nach Bekanntgabe des Anleiheprojekts ganz unberechtigt war. Das ist an dieser Stelle schon sehr frühzeitig gesagt worden. Es wäre aber nicht nötig gewesen, daß man den Markt, nachdem nun einmal jene Kurssteigerungen erfolgt waren, sich selbst überließ. — Eine Enttäuschung brachten auch die Kapitalbeschaffungsbeschlüsse, die der Aufsichtsrat der

Ludw. Loewe & Co. A.-G.

gefaßt hat. Es soll eine Kapitalerhöhung um 5 Mill. auf 20 Mill. RM erfolgen, wovon 3 Mill. RM den Aktionären im Verhältnis von 5 : 1 zu 150 % angeboten werden. Die restlichen 2 Mill. RM will man einem Bankenkonsortium zur Verwertung zu mindestens 200 % überlassen. Die Börse reagierte auf diese Beschlüsse mit Abgaben, die den Kurs scharf drückten. Man bemängelte besonders die Überlassung der 2 Mill. RM an ein Bankenkonsortium; ferner die ungenügende Begründung der Kapitalerhöhung, zu der noch die Ausgabe von 5 Mill. RM Obligationen treten soll. Später erfolgte in Loewe-Aktien ebenfalls eine leichte Erholung. — Starkes Interesse zeigte sich wieder für

Elektrizitätswerte.

Neben Siemens und AEG waren namentlich Bergmann gesucht. An der Börse spricht man von einer Erhöhung der Dividende von 8 % auf 10–11 %. Die Verwaltung hat sich bisher dazu noch nicht geäußert. Bei der AEG und bei der Siemens-Gruppe ist die Bilanzsitzung dieser Tage. — Fest lagen ferner die Aktien der

Ostwerke und Schultheiß-Patzenhofer Brauerei

Die Mitteldeutsche Creditbank nahm große Beträge aus dem Markt. — Am Beginn der neuen Woche war die Tendenz zunächst schwach. Gegen Schluß der Montagbörse konnten die Kursverluste jedoch wieder eingeholt werden, und in einigen Favoritpapieren kam es zu Kurssteigerungen.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Die Frankfurter Börse befand sich in der Berichtszeit in schwierigen Verhältnissen. Sie kämpfte zunächst mit einer Fülle von Enttäuschungen und Störungen, von denen sie sich erst spät und nur teilweise erholen konnte. Es vollzog sich in dieser Zeit die Umstellung der internationalen Spekulation, die Abkehr von dem im Verhältnis zu anderen Börsenzentren weniger chancenreich erscheinenden deutschen Markt. Die Verdienstmöglichkeiten, die sich der Spekulation zeitweilig anlässlich der italienischen Währungsstabilisierung an den italienischen Börsen eröffnet hatten, haben, als die französische Stabilisierung näherzurücken schien, die ganze Aktionskraft dieser Spekulation nach Paris gelenkt. Die Folge war eine sich ziemlich rasch verschärfende Freinachtung des bis dahin in deutschen Werten angelegten Kapitals, um den

„Zug nach Paris“

nicht zu versäumen, und an dieser Bewegung nahmen auch deutsche Kapitalistenkreise unter Abgabe deutscher Werte teil. Das auf diese Weise zurückströmende Aktienmaterial belastete den ohnedies schwächer disponierten Markt sehr, es gab vor allem Anlaß zu erheblichen und langwährenden Baisseoperationen, weil die Kulisse, gerade auch die des Frankfurter Platzes, zunächst mit einiger Sicherheit darauf rechnen konnte, ihr Material wiederzubekommen. Der erhebliche Anstieg der Arbeitslosenziffern, die mehrfach hervortretenden Anzeichen eines Nachlassens der inneren Konjunktur — das alles unterstützte die Fallbewegung. Verschärft wurde die Lage durch die Entwicklung am Markt der Aktien der

I.-G. Farbenindustrie A.-G.

Der Verlauf der Generalversammlung hat die Kulisse recht enttäuscht, und die im Dezember in dieser Aktie genommenen Positionen, deren Aufrichtung den Kurs bis auf 290 % hinaufgeführt hatte, haben sich als wenig aussichtsvoll erwiesen. Der Kurs der Aktien sank in der Berichtswoche erheblich und die Verluste auf diesem Papier sind in Frankfurt trotz der inzwischen wieder einsetzenden leichten Kurserholung recht ansehnlich geworden. Die anscheinend raschere Entwicklung der Freigabeangelegenheit und die starke Entlastung der Reichsbank von der Ultimobeanspruchung übten kaum irgendwelchen Einfluß aus. Im ganzen war die Tendenz in Frankfurt a. M. bis gegen Ende der Berichtszeit ziemlich lustlos und schwach. Das Januargeschäft ist für die hiesige Bankwelt und für die Börse so klein gewesen, wie seit Jahren nicht mehr, und die Enttäuschung über das Ausbleiben der Januarhausse war nach den spekulativen

Vorkäufen vom Dezember besonders scharf. In dem allgemeinen Verlauf fiel die Haltung der

Holzmann-Aktie

auf. Im Zusammenhang mit den die Spekulation wenig befriedigenden Klarstellungen über die Dividendenmöglichkeiten, aber auch als Folge einer ziemlich teuren Paketansammlung in Berliner Spekulationshand, die wieder zur Auflösung neigte, war der Kurs zuerst scharf gefallen, dann aber, als es gelungen war, das Paket in andere Hand überzuleiten, rasch wieder gesteigert worden, bis er schließlich unter dem allgemeinen Druck zeitweilig erneut abbröckelte. — In Autowerten (*Daimler* und *Kleyer*) vollzog sich nach vorangegangener Kursstützung in Nachwirkung der bei Daimler notwendig gewordenen Arbeitskurzungen ein Abstieg, Zellstoffpapiere waren zeitweilig gedrückt, aber Aschaffenburg schließlich stark erholt, Scheideanstalt bei Materialaufnahme durch führende Häuser behauptet und zeitweilig beträchtlich höher.

Am Einheitsmarkte war wieder Nachfrage nach Eisenbahnbank- und Eisenbahn-Rentenbank-Aktien, und zwar erneut in einer Materialansammlung, über deren Zweck man sich noch im unklaren befindet. Einige Werte, wie Spiritusfabrik Bast, Schöffershof und Henninger, konnten verhältnismäßig rasch Teile des eingetretenen Dividendenabschlags wieder aufholen. Bronzefarbenfabrik Schlenk wurden nach der früheren, auf das Amerika-Guthaben hin eingetretenen Steigerung stärker realisiert, in *Sichel-Anteilen* überwog das Angebot angesichts der zweifelhaften Aussichten auf die Liquidationsquote und der voraussichtlichen langen Dauer der Abwicklung, der letzte Kurs war 0,85 RM (nach zeitweiser Taxe von nur noch 0,40 bis 0,50 RM) pro Stück über 40 RM nominal. Lothringer

Cementwerke waren dauernd gesucht, und zwar auf Entschädigungserwartungen. *Emelka* fest infolge der nunmehr getroffenen Entscheidung über die Aufnahme der Phoebus Film A.-G., bei der das Aktienkapital auf 6 Mill. RM erhöht und den Aktionären ein Bezugsrecht auf 1 Mill. RM neue Aktien eingeräumt werden soll; es fehlte schließlich gegenüber der Nachfrage an Material; letzte Kurstaxe 128 %.

	0. I.	12. I.	14. I.	16. I.	18. I.	20. I.	21. I.
Metallbank	137%	—	133	130 1/4	130	132 1/4	131 1/2
Metallgesellschaft	186 1/2	184	184	183,60	180 1/2	184	188
Scheideanstalt	200 1/4	196	192	191	190 1/4	190%	197
Dt. Effekten- u. Wechselb.	130 1/2	130	130	129	128	128	129
Deutsche Vereinsbank	105	105	108	105	104	104	104
Eisenbahn Rentenbank?	6 1/2	6 1/2	6 1/2	7,9	7 3/4	—	—
Frankfurter Bank	125	125 1/2	—	126	125	124	124
Frankfurter Hypoth. Bank.	150	145 1/2	148 1/2	149	—	146	140
Brauerei Henninger	—	186	185	185 1/4	186	—	—
Aderwerke Kleyer	92	88 1/2	90 1/4	89	88 1/4	90 1/2	90%
Bamag-Meguin	28 1/2	29	29	31	29 1/2	29	28 1/2
Cement Heidelberg	140	143 1/2	141	137	137	141 1/4	141 1/4
Dt. Verlag. Stuttgart	288	287	285	257	255	255	250
Dürwerke	79	77	76	—	75	76	76
Eis. Kaiserslautern	39 1/2	35	36	34	35	34	32 1/2
Ettlinger Spinnerlei	230	230	230	230	230	230	230
Gehr. Fahr	54	55%	59 1/2	57 1/4	55	57	56%
Frankfurter Hof	112	—	—	108	106	108	108
Pokorny & Wittekind	79%	78%	—	77	76	75 1/2	75 1/2
Hanfwerke Füssen	—	140%	—	140%	136 1/4	138 1/2	139
Hochtief V.-A.	89 1/2	—	86	—	87	80 1/2	85 1/2
Ph. Holzmann	140%	144 1/2	—	142 1/2	141 1/2	140 1/2	146 1/2
Holzwerkungs-Ind.	70 1/2	77 1/4	75 1/4	75 1/2	75 1/2	77 1/2	77
Inag	100	100	100	100	100	100	100
Reinick, Gebb. & Schall	125 1/4	123 1/2	—	125	123	124	124
Karlsruher Maschinen	18,90	17	17 1/4	—	17	16 1/2	16 1/2
Lokomotiven Kraus & Co.	—	127	—	—	—	—	56
Lechwerke	—	127	—	126	124 1/4	124 1/4	—
Ludwigshafener Walzwerke	137	131	135	135	135	134	135
Mainkraftwerke	124	122 1/2	119	—	120 1/4	121 1/4	121
Miag	145	144 1/4	143 1/4	143 1/4	143 1/4	143 1/4	144
Noenus	73	71 1/4	71 1/4	71	70	69 1/4	69
Peters Union	115 1/4	113 1/2	114 1/4	114 1/2	113	115	114
Schuhfabrik Herz	28	28 1/2	25 1/2	24 1/4	24	24	24
Veithwerke	55	53	50 1/2	54	52	52	52
Ver. Chem. Ind. Ffm.	107 1/4	105	105 1/2	103 1/2	101	103 1/2	102
Voigt & Häffner	179	—	178	179	179	179	179
Vothom	73	73	76	76	76	76	76
Ways & Freytag	145	142 1/4	143	142 1/4	139 1/2	141 1/2	140 1/4
Tellus	114 1/2	114	114	114	113 1/2	113 1/2	113
Süddeutsche Zuckerfabrik?	147%	145	146	142 1/2	139 1/4	141 1/4	144
Frankf. Allg. Vers. A.-G.	178	174%	176	175 1/2	171 1/4	175 1/2	175 1/4

Bilanzen

I. P. Bemberg A.-G.

Starke Steigerung der Umsätze

Der Geschäftsbericht der I. P. Bemberg A.-G. für 1926/27 interessiert vor allem wegen der darin enthaltenen *Umsatzziffern*, die von 17 auf 41,5 Mill. RM gestiegen sind. Das Grundkapital, das erst im letzten Viertel des Geschäftsjahrs (30. September) auf 28 Mill. RM erhöht wurde, betrug bis dahin 16 Mill. RM; es wurde also reichlich 2 1/2 mal umgesetzt und damit ein *Betriebsüberschuß* von 11,067 Mill. RM und ein *Reingewinn* von 3,121 Mill. RM erzielt, was etwa 26,6 % bzw. 7,5 % vom Umsatz sein würden. Dieser letztgenannte Prozentsatz ist im Vergleich zu anderen Branchen erheblich; es ist aber zu berücksichtigen, daß der Umsatz, auf das investierte Kapital bezogen, nicht allzu bedeutend ist. Denn der Aktienkurs hält sich zurzeit bei etwa 450 %; außerdem wurde dem Papier dadurch, daß von den geschaffenen 8 Mill. RM Verwertungsaktien ein internationales Konsortium einen wesentlichen Teil zu ca. 400 % übernommen hat, ein innerer Wert in dieser Höhe attestiert, was wiederum die von 8 auf 14 % erhöhte Dividende nur als mäßig erscheinen läßt. Tatsächlich dürfte aber der Gewinn viel höher sein, denn wie wäre es sonst erklärlich, daß, obwohl nach der ausdrücklichen Versicherung des Geschäftsberichts die Verkaufspreise unverändert geblieben sind, der erwähnten Umsatzsteigerung nur ein von 6,835 auf 11,067 Mill. RM gesteigerter *Betriebsüberschuß* gegenübersteht? Das waren früher 40,2 bzw. 9,3 %, jetzt aber nur 26,6 bzw. 7,5 %. Der Reingewinn ist der absoluten Ziffer nach freilich etwa verdoppelt; das liegt aber daran, daß sich mit dem wachsenden Umsatz der Unkostenkoeffizient senkte und die Vergrößerung der Handlungskosten einschließlich Umsatzsteuer nur etwa 50 % betrug. In Prozenten ausgedrückt wären dies für 1925/26 etwa 15,6 % und jetzt 9,5 % vom Umsatz. Der Optimismus, den die Verwaltung in der jetzt abgehaltenen Generalversammlung an den Tag legte, würde auch sonst schwer erklärlich sein. Be-

sonders wichtig ist die Feststellung, daß es sich bei der Entwicklung der Kunstseidenindustrie nicht etwa um eine *Saisonercheinung*, sondern um die normale *Weiterentwicklung eines unentbehrlich gewordenen Textilrohstoffs* handele. Daß man auch sonst — vielleicht auch mit Rücksicht auf die konsumierende Bevölkerung — nicht geneigt ist, die erzielten Gewinne zu deutlich in Erscheinung treten zu lassen, geht daraus hervor, daß die zur Verwertung behaltene 8 Mill. RM Aktien nicht — wie bei der kontrollierenden Glanzstoff-Gesellschaft zu 500 % — vollständig zu 400 % gegen Barzahlung begeben worden sind, sondern daß man einen erheblichen Teil zu Neuerwerbungen oder zum Austausch verwandte. Dadurch wurde eine geringere Aufbesserung des Reservefonds und gleichzeitig die Möglichkeit einer niedrigeren Bemessung des künftigen Buchwertes der Neuerwerbungen geschaffen, was wiederum die Chance der späteren Ersparung von Abschreibungen gibt. Es ist ein Parallellfall zu dem Vorgehen der Schultheiß-Patzenhofer A.-G., die die schlesischen Brauereien der Ostwerke A.-G. nicht, wie es einfacher gewesen wäre, durch Barzahlung oder durch Aufrechnung übernahm, sondern den Gegenwert in Gestalt eigener Aktien lieferte. Deshalb ist auch die Bemberg-Bilanz bezüglich der Abrechnung der Kapitalerhöhung, die allerdings am Bilanzstichtag noch nicht vollkommen durchgeführt war, recht durchsichtig, der Reservefonds weist eine (nicht erläuterte) Erhöhung von 105 000 RM auf 10 Mill. RM auf, während die Debitoren, die man als „Schuldner“ einschl. Forderungen aus der Kapitalerhöhung bezeichnet, von 5,2 auf 26,998 Mill. RM gestiegen sind. Bei vollständiger Begebung der 8 Mill. RM Verwertungsaktien hätten dem Reservefonds aber — unter Einrechnung des 20 %igen Agios aus den 4 Mill. RM Anhebungsaktien — ca. 24 Mill. RM zuzufießen müssen. Soweit diese Verwertungsaktien aber nicht gegen Barzahlung begeben oder sofort zu Neuerwerbungen verwandt wurden, hat man sie offenbar gegen Aktien der Vereinigte Glanz-

Berliner Börsenkurse vom 16. bis 23. Januar 1928

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

Main table containing various financial data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schifffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Felten & Gulleaume, Berlin-Karler Ind., Hackethal Draht, Hamburger Elektr., etc.

*) Div. für 2 Jahre (5% für 1925; 7% für 1926)

Deutsche Rentenbank

	30. 11. 1927	31. 12. 1927
Aktiva:		
Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank	2 000 000 000,—	2 000 000 000,00
Bestand an Rentenbriefen am 30.11.1927 Rtm. 1 699 844 000,— am 31.12.1927 Rtm. 1 699 842 000,—		
Darlehen an das Reich	816 957 379,03	810 107 205,14
Andere Debitoren	59 991 123,99	—
Ausstehende Forderung (Dt. Rentenbank-Kreditanstalt)	—	59 950 637,84
Kasse, Giro-, Postscheck- und Bankguthaben	36 079 553,45	352 257,49
Bankgebäude	300 000,00	300 000,00
Mobilien u. Bureauausstatten	17 950,20	25 217 12
Sonstige Aktiva	57 041 379,54	8 519 233,10
Passiva:		
Grundkapital	2 000 000 000,00	2 000 000 000,00
Umlaufende Rentenbankscheine	797 926 205,00	799 866 727,00
Tilgung gem. § 7c des Liq.-Ges.	71 999 838,40	—
Dt. Reichsbank zu vergütende Zinsen (§ 11 d. Liq.-Ges.)	—	70 082 498,29
Umlaufende Rentenbriefe	156 000,00	158 000,00
Guthaben der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt	42 127 141,70	4 931 499,00
Gewinnreserve	38 638 682,05	38 638 682,05
Rückstellungen	6 216 604,58	5 969 075,33
Sonstige Passiva	448 285,93	524 845,78

Seit dem Inkrafttreten des Liquidierungsgesetzes sind Rentenbankscheine im Betrage von
 207 975 954,75 Rentenmark gemäß § 7a Liq.-Ges.
 180 000 000,00 " " § 7b " " "
 71 999 838,40* " " § 7c " " "
 880 334 583,00 " " § 11 " " "
 zus. 1 340 309 376,15 Rentenmark getilgt worden.
 *) Davon 70 082 498,29 RM. Zinsenanteil gemäß § 11 Abs. 4 des Liquidationsgesetzes. 1916 840,11 RM. Überschuß des Anteils des Reiches am Reingewinn der Reichsbank.

Der deutsche Außenhandel im Dezember 1927

Nach Gegenwertwerten in Mill. RM	Einfuhr			Ausfuhr		
	Dezemb. 1927	Dezemb. 1926	Novbr. 1927	Dezemb. 1927	Dezemb. 1926	Novbr. 1927
Lebende Tiere	13,300	13,770	17,053	1,315	0,827	1,178
Lebensmittel u. Getränke	369,333	348,373	391,779	44,916	52,710	43,878
Rohstoffe u. Halbfabrikate	661,600	557,415	648,913	197,129	213,880	185,572
Fertige Waren	213,010	141,028	233,028	709,667	565,094	682,978
Reiner Warenverkehr	1257,293	1040,586	1290,773	953,027	832,511	913,606
Gold und Silber	8,839	79,778	13,040	1,710	2,023	2,226
Zusammen	1266,132	1140,364	1303,813	954,737	834,534	915,831

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	14. Jan. 1928	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1892 RM berechnet	1864,043	1864,505	1860,731	1834,637
und zwar Goldkassenbestand	1782,606	1783,068	1783,483	1885,171
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	81,437	81,437	77,248	149,368
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	286,091	285,591	286,239	501,036
4. a) Reichsschatzwechseln	—	—	—	—
b) Sonstigen Wechseln und Schecks	2330,881	2635,490	2270,456	1505,159
5. Deutschen Scheckmünzen	65,236	51,414	54,850	121,787
6. Noten anderer Banken	20,312	14,503	17,805	17,100
7. Lombardforderungen	33,173	23,130	58,620	13,975
8. Effekten	93,259	93,359	93,430	89,806
9. Sonstigen Aktiven	536,634	519,313	477,307	629,949
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	38,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,138
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3927,865	4170,932	3937,441	3133,117
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	655,130	675,048	525,089	1012,729
5. Sonstige Passiva	280,453	275,143	296,733	270,626
Bestand an Rentenbankscheinen	79,8	44,9	28,5	109,5
Umlauf an Rentenbankscheinen	3927,9	679,9	724,7	1047,3

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Hedemannstraße 13, Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmsdorf. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — Postscheckkonto: Berlin 59914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gebrüder Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G.m.b.H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt keine Verantwortung. — Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Steifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.



Maschinen- und Bohrgerätefabrik

Alfred Wirth & Co.

Erkelenz (Rheinland)



Abteilung:
Bohrgeräte
 Tiefbohrgeräte und Werkzeuge aller Art
Bohrkräne aller Systeme
 Schöpfkräne / Dampfmaschinen / Pumpen
 Schürfbohrmaschinen

Abteilung:
Adjustage- und Werkzeugmaschinen
 Rollenrichtmaschinen, Richtpressen / Friemelwalzwerke / Walzendrehbänke / Walzenschleifmaschinen / Blechkantenhobelmaschinen / Kesselbohrmaschinen / einfache und doppelte Rohrdrehbänke / Kaltsägen / Kompressoren

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen

120 Depositenkassen

Schöfferhof - Binding - Bürgerbräu

Aktien - Gesellschaft

Bilanz zum 30. September 1927

Aktiva	RM	Pf	RM	Pf
1. Brauerei-Grundstücke und Gebäude	3 820 000	—	3 760 000	—
Abschreibung	60 000	—	—	—
2. Wirtschaftsanesen	1 820 000	—	—	—
Zugang	325 932	37	—	—
Abschreibung	2 145 932	37	2 000 000	—
	145 932	37	—	—
3. Maschinen und Geräte	—	—	—	1
4. Lager- und Verladefaß	—	—	—	1
5. Fuhrpark	—	—	—	1
6. Wirtschaftseinrichtungen	—	—	—	1
7. Wertpapiere	—	—	—	1
8. Kasse	—	—	71 705	80
9. Hypotheken und Darlehen	—	—	1 250 501	57
10. Außenstände	—	—	941 700	52
11. Bankguthaben	—	—	1 668 378	20
12. Vorräte	—	—	1 800 020	44
			11 492 311	53
Passiva	RM	Pf	RM	Pf
1. Stamm-Aktien	—	—	5 000 000	—
2. Vorzugs-Aktien	—	—	60 000	—
3. Gesetzliche Rücklage	—	—	506 000	—
4. Sonderrücklage	506 307	62	—	—
Zuweisung 1926/27	93 692	38	600 000	—
5. Delcredere-Konto	425 000	—	—	—
Zuweisung 1926/27	175 000	—	600 000	—
6. Schuldverschreibungen	—	—	124 096	80
7. Brauerei-Hypotheken	—	—	247 735	—
8. Wirtschaftsanesen-Hypotheken	—	—	689 670	88
9. Gewinnanteile (unerhoben)	—	—	5 920	—
10. Arbeitnehmer-Wohlf.-Kasse	—	—	110 344	—
11. Georg Arnold-Stiftung	—	—	58 250	—
12. Pensionskasse	200 000	—	—	—
Zuweisung 1926/27	100 000	—	300 000	—
13. Biersteuer	—	—	794 928	17
14. Verschiedene Verbindlichkeiten einschl. Sicherheitsleistungen	—	—	528 797	86
15. Rücklage für Steuern usw.	1 714 645	18	650 000	—
16. Rohgewinn	76 578	39	—	—
Gewinn-Vortrag	1 791 223	57	—	—
Abschreibungen	205 932	37	—	—
Delcredere-Zuweisung	1 585 291	20	—	—
	175 000	—	—	—
Sonderrücklage-Zuweisung	1 410 291	20	—	—
	93 692	38	—	—
Zuweisung an Pensionskasse	1 316 598	82	—	—
	100 000	—	—	—
Gewinnanteil an Aufsichtsrat	1 216 598	82	105 555	55
	105 555	55	—	—
RM 5.60 Gewinnanteil pro Vorzugs-Aktie	1 111 043	27	5 600	—
	5 600	—	—	—
RM 50.— Gewinnanteil pro Stamm-Aktie	1 105 443	27	1 000 000	—
Vortrag auf neue Rechnung	1 000 000	—	105 443	27
			11 492 311	53

Gewinn- und Verlust - Rechnung am 30. September 1927.

Soll	RM	Pf
Gehälter, Löhne und Wohlfahrts-Ausgaben	2 034 375	51
Steuern und Abgaben	4 621 841	05
Sonstige Unkosten	4 777 993	71
Abschreibungen	205 932	37
Reingewinn	1 585 291	20
	13 225 433	84

Haben	RM	Pf
Ertrag aus Bier und Nebenprodukten	13 148 855	45
Gewinn-Vortrag 1925/26	76 578	39
	13 225 433	84

Frankfurt a. M., den 17. Januar 1928.

SCHOFFERHOF-BINDING-BÜRGERBRÄU A.-G.

Der Vorstand:
S. Weimann.

Von Spitzenverband der verarbeitenden Industrie

(Sitz Berlin) wird jüngerer Volkswirt mit Sprachkenntnissen, der mit stat. Arbeiten, (möglichst auch math.-stat. Art), vertraut ist, als wissenschaftlicher Mitarbeiter für stat. Abteilung gesucht.

Angebote mit ausführlichen Angaben über Studiengang, bisherige Tätigkeit sowie Gehaltsansprüche, Referenzen, Lichtbild an M. 601 Expedition des Magazins erbeten.

STOCK MOTORPFLUG

AKTIENGESELLSCHAFT

ZU

BERLIN-NIEDERSCHÖNEWEIDE

Bilanz zum 31. Dezember 1926

Aktiva	RM	Pf
Grundstücke, Fabrik und Wohngebäude	5 474 000	—
Kraft- und Bearbeitungs-Maschinen	645 000	—
Fabrikeinrichtung und Werkzeuge	500 000	—
Transportmittel	37 000	—
Modelle	20 000	—
Büroeinrichtung	1	—
Fabrikationsrechte	1	—
Neukonstruktionen und Versuche	100 000	—
Material, Halb- und Fertigfabrikate	3 833 507	40
Wertpapiere und Beteiligungen	9 001	—
Außenstände	1 775 313	79
Wechsel und Schecks	234 654	77
Kasse	7 325	35
Verlust	509 261	81
	13 145 066	12

Passiva	RM.	Pf
Aktienkapital	2 425 000	—
Reservefonds	325 000	—
Hypotheken	4 170 397	71
Verbindlichkeiten:		
langfristige Darlehen	4 250 000,—	—
Sonstige	1 974 668,41	41
	6 224 668	41
	13 145 066	12

Gewinn- und Verlust-Rechnung

Soll	RM	Pf
Abschreibungen	237 766	72
Allgemeine Unkosten einschl. Zinsen und Steuern	1 490 739	88
	1 728 506	60
Haben	RM.	Pf
Bruttogewinn	1 219 244	79
Verlust	509 261	81
	1 728 506	60

Der Vorstand: gez. Frese.

Spezial Reklame-Beratung FÜR BANKEN, BANKIERS UND INDUSTRIE

KARO-REKLAME

BERLIN SW 48, Verl. Hedemannstr. 11

TELEPHON: AMT KURFÜRST 5645-5647

Berliner Handels-Gesellschaft

Kommandit-Gesellschaft auf Aktien — Bank — Errichtet 1856

Telegramm-Adresse
„Handelschaft“

Berlin W 8, Behrenstr. 32-33

Telegramm Adresse
„Handelschaft“

An- und Verkauf von Effekten — Devisengeschäfte — Umwechslung fremder
Banknoten — Annahme von Depositengeldern — Stahlkammer mit Privattresor

Stadtbüro für den Berliner Geschäftsverkehr

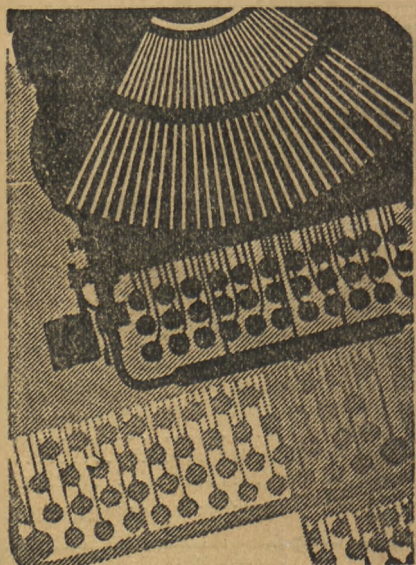
Berlin W 8, Charlottenstraße 33

DIE



ADLER

SCHREIBMASCHINEN
STOSSTANGENSYSTEM



ADLER
17 1/2
KONTAKT
DEKODIER

ADLER
17 5/8
KONTAKT
DEKODIER

KLEIN-ADLER
FÜR PRIVAT
SCHREIBMASCHINEN

ADLERWERKE VON HEINRICH KLEVER FRANKFURT AM

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



BEMBERG SEIDE

Weichheit und Griff
Feiner milder Glanz

Das Ebenbild der Naturseide

J. P. BEMBERG A.-G.

BARMEN-RITTERSHAUSEN

Gegründet 1792 | Akt.-Ges. seit 1897

C. SCHLESINGER-TRIER & Co.

COMMANDITGESELLSCHAFT AUF ACTIEN

==== Gegründet 1878 ====

Berlin W8, Mohrenstraße 58-59

Drahtanschrift: Schlesibank, für die Geschäfts-
inhaber: Schlesichef

Fernsprechanschluß für Stadtgespräche:
Amt Merkur Nr. 4789—4793

Fernsprechanschluß für Ferngespräche:
Amt Merkur Nr. 12502—12503

Postscheck-Konto: Berlin Nr. 17591.