

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★  
Inhalt:

Sozialpolitisches „Kometen“-Quartal . . . . .	313	Die Schwierigkeiten der Schuh- Industrie . . . . .	332
<i>Prof. Dr. Alfred Manes</i> , Zum Problem der Neuwertversicherung . . . . .	316	Jahresversammlungen bei Siemens und der AEG . . . . .	332
<i>Dr. Friedrich Hähnel</i> , Freigabe der Amerika-Guthaben . . . . .	318	Vom „Elektrokrieg“ im Saargebiet . . . . .	333
<i>Dr. Max de Vries</i> , Holland als inter- nationales Kapitalzentrum . . . . .	320	Neue Opposition bei der Süd- deutschen Bodencreditbank . . . . .	334
Die Probleme der Woche . . . . .	322	Zerfall einer Interessengemeinschaft Vor Abschluß des türkischen Schulden-Abkommens . . . . .	335
Die Technik des Reparations- Inkassos . . . . .	322	Die Gewinne der Kupferprodu- zenten . . . . .	336
Rückfluß von Dollar-Anleihen . . . . .	323	Konjunktur-Barometer . . . . .	336
Steigerung der Passivität im Außen- handel . . . . .	323	Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	338
Um den deutsch-polnischen Kohlen- pakt . . . . .	323	Die Warenmärkte . . . . .	339
Polen und das Rohstahlkartell . . . . .	324	Die Effekten-Börse . . . . .	341
Reich und Länder im Wohnungsbau . . . . .	325	Berliner Börse . . . . .	341
Der Nachtragshaushalt . . . . .	325	Hamburger Börse . . . . .	341
Die Zukunft der Preußenkasse . . . . .	326	Bilanzen . . . . .	342
Preußen und Reich in der Agrar- politik . . . . .	327	Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank . . . . .	342
Polonisierung der Landarbeiter- schaft? . . . . .	327	Oberschlesische Eisenbahn-Bedarfs- A.-G. . . . .	344
Nochmals: $1 + 1 = 3$ ? . . . . .	328	Statistik . . . . .	344
Bonifikationsabkommen der Real- kreditanstalten . . . . .	329	Reichsbank-Ausweis . . . . .	344
Freihändige Pfandbriefabfindung . . . . .	330	Börsenkurse . . . . .	345
Aufkauf der Zubringerlinien durch Lloyd und Hapag . . . . .	330	Termin-Notierungen und Liqui- dationskurse . . . . .	346
Kampf um das blaue Band des Ozeans . . . . .	331	Deutscher Außenhandel im Januar Ausweise deutscher Privatnoten- banken . . . . .	346
Dividenden-Aussichten in der Por- zellan-Industrie . . . . .	331		

VIERTELJÄHRlich 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13



# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

## NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN



verbindet fünf Erdteile

*Personen- und  
Frachtverkehr  
Binnenschifffahrt  
Durchfracht*

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

## HOVAD

### Versicherungs-Konzern

Berlin W 50, Nürnberger Platz 1

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

*Besonderheiten:*

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

# Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

DRESDEN - A.

Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56

Französische Str. 33e

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

4. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 1. MÄRZ 1928

NUMMER 9

### Sozialpolitisches „Kometen“-Quartal

*In diesen Monaten läuft eine große Anzahl von Tarifverträgen ab. Angesichts des günstigen Standes der Konjunktur und der innerpolitischen Konstellation muß mit einer allgemeinen Lohnsteigerung gerechnet werden. Es wäre höchst unerwünscht, wenn diese Verteuerung von Produktionskosten durch Preissteigerungen ausgeglichen würde und nicht durch Ersparnisse an anderen Stellen des Produktionsprozesses. Rationalisierung erfordert jedoch Investitionskapital, und da gleichzeitig die Anspannung der Betriebsmittel die Aufnahme von Krediten nahelegt, ist eine Revision der deutschen Kapitalpolitik dringend erforderlich, und zwar sowohl im Interesse der Konjunkturerhaltung wie der Ausfuhrsteigerung.*



Die deutsche Wirtschaft steht am Beginn einer neuen Lohnbewegung, die womöglich noch umfassender sein wird als die vom letzten Frühjahr oder Herbst. Wie eine Denkschrift der „Vereinigung der deutschen Arbeitgeberverbände“ mitteilt, laufen in den Monaten Februar bis April nicht weniger als 247 Tarife ab, in denen die Arbeitsbedingungen für 3 195 000 Arbeiter geregelt sind. Man kann also, in Anlehnung an einen handelspolitischen Begriff, von einem sozialpolitischen Kometen-Vierteljahr sprechen. Im einzelnen laufen jener Verbandsstatistik zufolge ab: im

Februar 33 Tarife für 217 000 Arbeiter,

März 171 Tarife für 2 170 000 Arbeiter,

April 43 Tarife für 808 000 Arbeiter.

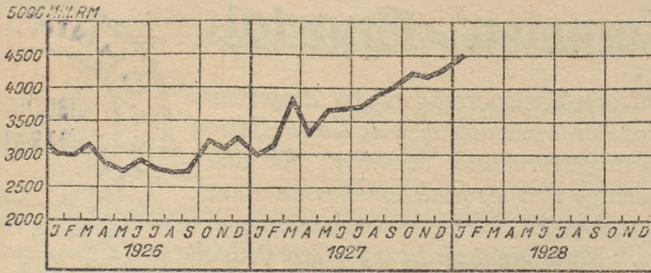
Diese Zahlen umfassen nur die Industriearbeiterschaft (darunter für April 436 000 Bergleute), nicht dagegen die Angestellten und Bankbeamten, auch nicht die Zwergindustrie und das Handwerk. Die Mehrzahl der Verträge dürfte nicht stillschweigend verlängert, sondern gekündigt werden, soweit die Kündigung nicht bereits ausgesprochen worden ist. Die Situation wird durch die innerpolitische Unruhe verschärft, die Reichstagsauflösung und -neuwahl in die Bevölkerung tragen, und da jede Partei den Beistand der Massen gewinnen will, wird es der Lohnbewegung wohl nicht an Wirksamkeit fehlen. Gegen allzu weitgehende Forderungen werden sicherlich die Schlichtungsinstanzen den Unternehmer schützen, der sich vielleicht bei dieser Gelegenheit mit dem jetzt so heftig angefeindeten System der für verbindlich erklärten Schiedssprüche versöhnt.

Bei der Beurteilung der Auswirkungen neuer Lohnsteigerungen müssen wir von dem gegenwärtigen Stand der Konjunktur ausgehen. Eine Verschiebung des Lohnniveaus ändert zunächst die Verteilung des Sozialprodukts, und zwar nicht nur im dem Sinne, daß sich das Einkommen dieser oder jener Wirtschaftsgruppe hebt oder senkt — was

entsprechende Schwankungen in der Einkommensverwendung zur Folge hat —, sondern es verschiebt sich auch das Verhältnis zwischen Konsum und Kapitalbildung. Da sich diese Relation auch im Verlauf des Konjunkturzyklus wandelt, kann die Lohnbewegung ganz verschiedenartig wirken, je nach der Konjunkturphase, in der sie sich vollzieht.

Wir haben den gegenwärtigen Stand der Konjunktur wiederholt als „Hochkonjunktur in labilem Gleichgewicht“ bezeichnet, und daß unser Schlagwort noch immer Geltung besitzt, ist ein Zeichen dafür, daß die deutsche Wirtschaft die Periode fieberhaft rasch verlaufender Konjunkturzyklen überwunden hat, daß die Wellen des Wirtschaftsablaufs wieder eine normale Länge annehmen. Gerade die zeitliche Ausdehnung der wirtschaftlichen Schwankungen läßt jedoch die kleineren Sonderbewegungen stärker hervortreten, möge es sich dabei um branchenweise Teilkonjunktoren (etwa auf Grund modischer oder politischer Einflüsse) oder um Saisonschwankungen handeln. Es unterliegt keinem Zweifel, daß in der letzten Zeit eine gewisse Verflauung des Geschäftslebens eingetreten ist; umstritten ist nur die Frage, ob es sich dabei um den Beginn einer neuen Konjunkturphase oder um leichte Niveauschwankungen bei unverändertem Konjunkturstand handelt. Viele von denen, die sich für den ersten Teil der Alternative entscheiden, stehen unseres Erachtens unter dem Eindruck jener anomalen kurzen Zyklen, in denen die Anfälligkeit der deutschen Wirtschaft zum Ausdruck kam; sie unterschätzen die Festigkeit ihrer Fundamente. Einen Beweis für ihre These können sie mangels statistischer Unterlagen und Hilfsmittel nicht antreten und sie können daher auch nicht unsere Anschauung widerlegen, daß es sich überwiegend um nichtkonjunkturelle Sonderbewegungen handelt. Diese sind zum Teil jahreszeitlicher Natur, und warum die Saisonausschläge in diesem Jahr besonders stark sind, haben wir wiederholt dargestellt. Saison-

üblichen Rückgang finden wir in Konsum- und Produktionsmittelgewerben, zum Teil als unmittelbare Folge der Witterung oder sozialpsychologischer Erscheinungen (Reaktion auf Feiertags- und sonstige Sonderverkäufe), zum Teil mittelbar als Folge der hierdurch bewirkten Verminderung der Nachfrage (Kaufkraftausfall bei den Arbeitslosen, stille Saison in den Bauhilfsgewerben). Dazu kommen noch

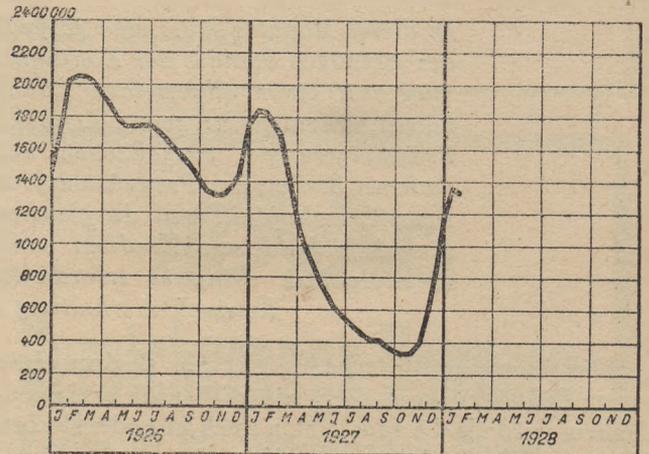


**Betrag der monatlich ausgestellten Wechsel**  
(Errechnet auf Grund der Wechselsteuer)

einige wirtschaftspolitisch bedingte Erscheinungen. Die Arbeiterschaft pflegt ihre Einkäufe vor Lohnkämpfen einzuschränken, was sich besonders in einem Rückgang des Absatzes an Textilien bemerkbar macht. (Wenn in den letzten Wochen gegenüber dem vorigen Jahr eine Abschwächung der Textilkonjunktur beobachtet wird, darf nicht vergessen werden, daß die Periode, in der jahrelanger Unterkonsum ausgeglichen wurde, schon längst abgeschlossen ist.) Vor allem aber übt der Kapitalmangel der öffentlichen Hand einen verhängnisvollen Einfluß auf den allgemeinen Beschäftigungsgrad aus. Eine Volks-

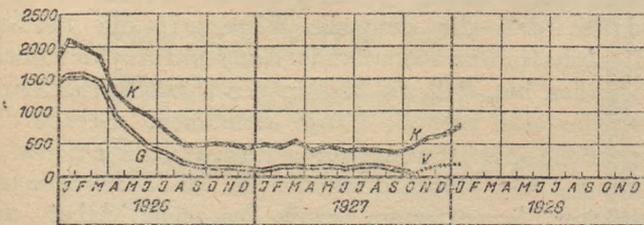
gezogen, daß die deutsche Kapitalpolitik höchst problematisch ist, sondern es wird die Frage aufgeworfen, „ob es nicht besser wäre, wenn das Gebiet der Elektrizitätsversorgung der freien Wirtschaft zur stärkeren Betätigung überlassen bliebe“, kurzum, die von Dr. Schacht ausgegebene Parole der „kalten Privatisierung“ wird — freilich in verschleierter Form — aufgenommen.

Nun zeigt gerade das Beispiel des Siemens-Konzerns, daß, wenn auch die Zufuhr ausländischen



**Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen**

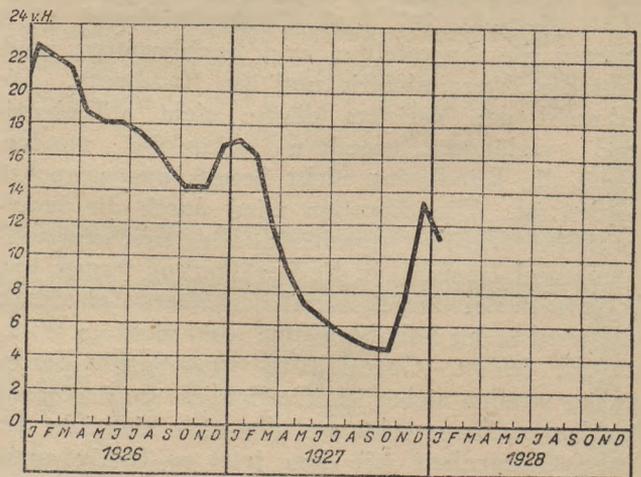
Kapitals stockt, die innere Kapitalbildung außerordentlich stark ist, um so mehr, als die Aktionäre meistens mit mageren Dividenden abgespeist werden. Die mangelhafte Publizität ist zum Teil geradezu ein Ausdruck der Furcht, den Aktionären und der Öffentlichkeit die Höhe der Gewinne zu offenbaren, obwohl im allgemeinen weitgehend Verständnis dafür vorhanden ist, daß die Gesellschaften die aufgezehrten Reserven wiederherstellen müssen (vgl. Nr. 6, S. 193). Unzweifelhaft würde weder die Ren-



**Zahlungsschwierigkeiten**

K: Konkurse; G: Geschäftsaufsichten; V: Vergleichsverfahren

wirtschaft, in der öffentliche Unternehmungen einen so großen Wirkungskreis erfüllen wie in Deutschland, wird durch eine Politik, die diesen Unternehmungen die Zufuhr neuen Kapitals sperrt, aufs schwerste gefährdet. Auch die Privatwirtschaft leidet unter dem Kapitalmangel auf dem Baumarkt, unter der Einschränkung der Reichsbahnaufträge, unter den Finanznöten der kommunalen Betriebe. So wird in der Rede, die Herr v. Siemens in der Generalversammlung der Siemens & Halske A.-G. hielt (vgl. S. 352), darauf hingewiesen, daß ein guter Teil der Aufträge dem Siemenskonzern zufließt „durch die Betätigung der öffentlichen Hand auf wirtschaftlichem Gebiet... Die im Laufe des Herbstes eingetretene starke Einschränkung der ihr für diese Zwecke zur Verfügung stehenden Mittel wird sich besonders in der elektrotechnischen Industrie fühlbar machen“. Seltsamerweise wird auch in der Rede des Herrn v. Siemens daraus nicht der Schluß



**Arbeitslosigkeit in den Fachverbänden**  
(In % der Mitgliederzahl)

tabilität noch die Liquidität eines der großen Elektrokonzerne unter einer mäßigen Lohnerrhöhung leiden. Aber es wäre verfehlt, dieses Beispiel zu generalisieren. Die elektrotechnische Industrie arbeitet sicherlich mit mehr Sachkapital im Vergleich zum Lohnkapital als der Durchschnitt der deutschen

Industrie; sie hat ferner auf Grund ihrer Patente eine ähnliche Monopolstellung inne wie die großen Rohstoffkartelle, und schließlich würden die Bilanzen der Elektrokonzerne bei weitem nicht so flüssig sein, wenn die großen Einnahmen aus ihren Amerika-Anleihen bereits ihrer Bestimmung im Produktionsprozeß zugeführt worden wären. Für das Gros der deutschen Industrie, vor allem soweit sie freiem Wettbewerb unterliegt, bedeutet eine Lohnerhöhung zunächst eine weitere Anpassung der Betriebskapitalien.

Die Erhöhung der Arbeitereinkommen kann jedoch unter Umständen den disponiblen Kapitalvorrat völlig intakt lassen. Daß die Unternehmer zugunsten der Akkumulation ihren Konsum einschränken, dürfte allerdings höchstens in der kleineren Industrie eine Rolle spielen; man wird diese Ersparnismöglichkeiten nicht überschätzen dürfen. Wichtiger ist die andere Möglichkeit, daß die Arbeiter einen Teil der Mehreinnahmen „auf die hohe Kante legen“. Es würde eine aus verschiedenen Gründen sehr erwünschte Verschiebung der Kapitalbildung eintreten, gleichsam eine „Demokratisierung des Kapitals“ (vgl. Lederer in Jahrg. III, Nr. 31, S. 1939). Sicherlich würden sich bei einer Lohnerhöhung die Sparguthaben der Arbeiterschaft vermehren, unwahrscheinlich ist nur, daß die zusätzlichen Lohnsummen *restlos* in Sparkapital verwandelt werden; zum Teil wird sicherlich eine Vermehrung des Konsums auf Kosten der Kapitalbildung und der Kapitalvorräte eintreten.

Es fragt sich weiter, ob nicht eine derartige Verschiebung des Schwergewichts zum Konsum hin im gegenwärtigen Stadium der Konjunktur erwünscht ist. In einer Abhandlung „Hohe Löhne und die Volkswirtschaft“ (in „Die Arbeit“, Heft 11, Jahrg. 1927) vertritt *Marschak* (im Anschluß an eine Schrift von *Massar*) den Standpunkt, daß Lohnsteigerungen unter bestimmten Voraussetzungen *konjunktur-stabilisierend* wirken. „Die Unternehmerklasse schießt dem Arbeiter in Form von erhöhten Löhnen einen Teil der von dem technischen Fortschritt zu erwartenden Mehrgewinne vor, um sich einen der zu erwartenden Mehrproduktion entsprechenden Mehrabsatz zu sichern, sich vor Konjunkturstößen zu sichern.“ Dieser Gedankengang ist theoretisch richtig; ob es aber ratsam ist, im *gegenwärtigen* Zeitpunkt gleichsam eine Konsumfinanzierung zugunsten der Konjunktur vorzunehmen, ist sehr zweifelhaft. Denn die Gefahrenpunkte für die Konjunktur liegen vorläufig nicht in der Konsummittelindustrie, wo von Überproduktion und Absatzstockung wohl im allgemeinen nicht die Rede sein kann, sondern in einer in allen Produktionszweigen mehr oder weniger fühlbaren Betriebsmittelknappheit, die sich in schleppendem Zahlungseingang und wachsenden Zahlungsschwierigkeiten äußert. Natürlich hängt das Urteil über die Folgen der Lohnerhöhung, wie *Marschak* mit Recht betonte, nicht zuletzt von dem *Ausmaß der Lohnsteigerung* ab; die Erfahrungen der letzten Monate haben sogar gezeigt, daß die Unternehmungen gefestigt genug

waren, um trotz starker Anspannung der Betriebskapitalien recht ansehnliche Lohnerhöhungen über sich ergehen zu lassen, und zwar ohne nennenswerte Steigerung der Preise.

Daß sich das *Preisniveau* verhältnismäßig stabil hält, daß es den Eindruck erweckt, gegen eine Verteuerung der Produktionskosten unempfindlich zu sein, dürfte — wie hier schon öfters dargelegt wurde — darauf zurückzuführen sein, daß sich entgegengesetzte Tendenzen ungefähr die Wage halten. Die deutsche Wirtschaft ist seit Jahren bemüht, ihren Apparat zu modernisieren; je höher die Löhne stiegen, desto mehr wurde menschliche Arbeit durch Maschinenarbeit ersetzt; kurz, die Produktionskosten je Einheit des Produkts sanken. Da jedoch in dem Maße, wie sich die Konjunktur entwickelte, die Nachfrage in allen Industriegruppen stieg, fühlten sich die Produzenten nicht veranlaßt, die Preise zu ermäßigen, so daß die Ersparnisse durch Rationalisierung nicht den Konsumenten, sondern — von den Arbeitereinkommen abgesehen — der inneren Kapitalbildung der Unternehmungen zugute kamen. Diese Preispolitik wurde durch die *Kartellorganisationen* wirksam unterstützt.

Es besteht nun die Gefahr, daß sich die Wirksamkeit der preissenkenden Faktoren allmählich abschwächt. Die günstigen Absatzverhältnisse lassen die Rationalisierungsbestrebungen erlahmen, und zwar um so mehr, als Rationalisierung im allgemeinen Investitionen erforderlich macht und es der Wirtschaft ohnehin an Kapital fehlt. Neue Lohnsteigerungen bieten daher unter Umständen den Unternehmern einen erwünschten Anlaß, um die Steigerung eines Kostenfaktors nicht durch Ersparnisse an anderen Stellen, sondern durch Preiserhöhungen auszugleichen oder — im günstigsten Fall — dem Kapitalmangel durch eine die Kapitalbildung beschleunigende Preisbildung abzuhelpen. Eine derartige Entwicklung würde nicht nur im Interesse der so dringend erforderlichen Ausfuhrsteigerung höchst unerwünscht sein, sondern auch die Inlandskonjunktur gefährden.

Aus diesen Gründen ist eine *Revision der deutschen Kapitalpolitik*, wie wir sie seit Monaten fordern, so bald wie möglich herbeizuführen. Ausländische Kredite sind der gesamten deutschen Wirtschaft zugänglich zu machen, und zwar nur unter dem Gesichtspunkt ihrer rationellen Verwendung, nicht unter Differenzierung der öffentlichen und privaten Wirtschaft. Sie sind notwendig, um die Anspannung der Betriebsmittelvorräte zu mildern, und auf dem Wege über Rationalisierungsmaßnahmen eine Preispolitik zu ermöglichen, die zugleich die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie auf dem Weltmarkt und die Erhaltung der inländischen Konjunktur sichert. Unter dieser Voraussetzung lassen sich maßvolle Lohnsteigerungen rechtfertigen. Unverantwortlich ist es dagegen, an einer allgemein als falsch erkannten Kapitalpolitik auf Kosten der sozialen Entwicklung der Arbeiterschaft festzuhalten.

# Zum Problem der Neuwertversicherung

Von Prof. Dr. Alfred Manes, Berlin

*Der Streit um die Einführung der Neuwertversicherung ist bis auf weiteres im wesentlichen durch ein Kompromiß beigelegt worden. Unter der nicht ganz korrekten Bezeichnung Neuwert-Ergänzungsversicherung wird von den privaten Feuerversicherungs-Gesellschaften im Fall der Wiederherstellung der beschädigten Objekte bis zur Höhe des Unterschieds zwischen alt und neu ein in zehn Jahren zu tilgendes zinsloses Darlehen gewährt. Die öffentlich-rechtlichen Anstalten versuchen zum Teil mit anderen Methoden dasselbe Ziel zu erreichen. Dieses Kompromiß ist außerordentlich zu begrüßen.*

Es dürfte kaum ein Zufall sein, daß gerade in der Nachkriegszeit mit ihren nicht nur für weite Unternehmerkreise Deutschlands, sondern auch für solche Englands anormal schwierigen Verhältnissen das Streben nach einer Erweiterung der Haftung zunächst der Feuerversicherer in Form einer Neuwertversicherung in erhöhtem Maße auftaucht. Namentlich von Seiten der Fabrikanten, denen es an Reserven fehlt, während das Inventar durch die starke Abnutzung in der Kriegszeit ungemein verschlechtert worden ist, wird diese Forderung begreiflicherweise erhoben, nicht minder von Seiten der deutschen Hausbesitzer, die infolge der gesetzlichen Mietnahmebeschränkung und der Kreditnot sehr häufig zu einer Instandhaltung der Immobilien nicht in der Lage sind und fürchten müssen, bei Brandschäden infolge des üblichen Abzugs von der Versicherungssumme für den Unterschied zwischen Alt und Neu eine Ersatzsumme zu erhalten, die zum Neubau bei weitem nicht ausreicht.

Nun ist zwar der Streit um die Einführung der Neuwertversicherung, d. h. darum, ob die Feuerversicherer der Abnutzung versicherter Gegenstände Rechnung tragen und für abgebrannte, alte Gebäude, Maschinen usw. nicht so viel zahlen sollen, daß man sich dafür völlig neue von gleicher Qualität kaufen kann, durch ein Kompromiß wenigstens bis auf weiteres im wesentlichen beigelegt, aber es erscheint doch die heiß umstrittene Kernfrage volkswirtschaftlich so bedeutungsvoll, daß man wohl dazu noch einiges sagen darf.

Das Kompromiß besteht bekanntlich darin, daß unter der nicht ganz korrekten Bezeichnung *Neuwert-Ergänzungsversicherung* von den der Arbeitsgemeinschaft privater Feuerversicherungs-Gesellschaften angehörenden Unternehmungen im Falle der Wiederherstellung der beschädigten oder vernichteten Objekte bis zur Höhe des Unterschieds zwischen Alt und Neu ein in 10 Jahren zu tilgendes, zinsloses Darlehen gewährt wird. Die dem Verband der öffentlich-rechtlichen Feuerversicherung angehörenden Anstalten gewähren teilweise dasselbe Entgegenkommen, teilweise suchen sie mit der unter der Bezeichnung *Sachleben-Ergänzungsversicherung* aufgetretenen eigenartigen Mischung von Sachlebensversicherung und Darlehensgewährung das gleiche Ziel zu erreichen; denn dieser Verband hat sich „für eine Mehrheit der Formen,“ durch die man das Problem lösen solle, ausgesprochen.

Hierzu war dieser Verband schon aus dem Grunde gezwungen, weil eigenartigerweise zwei der ihm angehörenden Anstalten, die allerdings mit einem Zwangsmonopol für die in ihrem Bereich gelegenen Gebäude ausgestattet sind, seit längerer Zeit die Neuwertdeckung allgemein gewähren, und zwei weitere Anstalten hierzu neuerdings übergegangen sind. Aber der Umstand, daß die übrigen 34 öffentlichen Feuerversicherungs-Anstalten diesen Weg nicht beschritten haben, zeigt doch deutlich, daß es auch bei ihnen nicht an schweren Bedenken fehlt, die radikale Forderung uneingeschränkter eigentlicher Neuwertversicherung von Gebäuden zu erfüllen. Man ist also wohl auch hier trotz schöner Statistiken von der Harmlosigkeit der Neuwertversicherung nicht überzeugt.

Der Standpunkt der Anhänger der Neuwertversicherung ist klar und begreiflich: der abgebrannte Versicherte sieht sich häufig außerstande, für die ihm gezahlte Entschädigungssumme etwa beim Abbrennen seines alten Hauses ein neues zu errichten, das ihm mindestens den gleichen Ertrag liefert, wie das bisherige. Deshalb wünscht er statt des „Zeitwerts,“ der ihm vergütet wird, den „Neuwert“ ersetzt zu bekommen. Aber nicht minder logisch ist der Standpunkt der weitaus überwiegenden Mehrzahl der Versicherungspraktiker aller Länder. Diese erklären auf Grund überreicher Erfahrung, daß damit der Anreiz zur Herbeiführung eines Brandes ungemein gesteigert werde, weil ja bei Neuwertdeckung der „Schadensfall“, das ist das Brandereignis, ein „Bereicherungsfall“ wäre, die Versicherung aber unter keinen Umständen zu einem Gewinn führen dürfe.

Die Theoretiker der Versicherung befinden sich in ihrer Mehrzahl wohl auf Seiten der Praxis. Doch ist vor allem darauf hinzuweisen, daß insbesondere ein der Seeversicherung besonders nahestehender führender juristischer Theoretiker als Pionier der Neuwertversicherung auftritt, hauptsächlich mit der Begründung, daß die Transportversicherung kein Bereicherungsverbot kenne. Allein zunächst können keineswegs Rechtssätze dieser ohne weiteres auf die übrigen Versicherungszweige ausgedehnt werden, andererseits handelt es sich in erster Linie um eine wirtschaftliche und kriminalpolitische Frage, nicht aber um eine Frage des bürgerlichen Rechts, zumal das Gesetz über den Versicherungsvertrag gerade in der hier in Betracht kommenden Beziehung unklar und widerspruchsvoll ist und der Text des Gesetzes

nicht mit der Begründung übereinstimmt. Bei der Transportversicherung kommen auch vorwiegend neue Güter in Frage, bei der Feuerversicherung gerade alte. Ferner ist das Problem ein internationales und muß bei dem weit verbreiteten Auslandsbetrieb der Versicherung auch geklärt werden für die Länder, in denen keine gesetzlichen Schranken gegen Neuwertversicherung bestehen.

Vielleicht ist eine *Einigung* über die Frage der Neuwertversicherung deswegen so *schwierig*, weil man sich selbst in den Kreisen der Versicherungspraxis nicht immer klar darüber ist, daß tatsächlich die Zahl der *Fälle, in denen unter dem Deckmantel einer Versicherung mehr als der wirkliche „Schaden“ vergütet wird*, also eine Bereicherung stattfindet, gar nicht gering ist. Vor allem gilt dies in sehr erheblichem Umfang für die Personen- und innerhalb dieser für die Lebensversicherung. Man denke nur an folgenden Fall: ein Vermögensloser, dessen Höchstkommen niemals 5000 RM jährlich überstiegen hat, wird durch reiche Verwandte in der Weise versichert, daß ihm von seinem 50. Lebensjahr an eine jährliche Rente von 30 000 RM ausbezahlt werden soll. Verhilft hier die Versicherung nicht zu einer Bereicherung des Versicherten? So wenig eine solche Versicherung nach irgend einem Gesetz der Welt verboten ist, wird sich irgendeine Versicherungs-Gesellschaft weigern, dieses Geschäft abzuschließen. Ich weiß, welche Einwendungen erhoben werden können, daß ich aus der so ganz anders aufgezogenen Personen- oder Summenversicherung etwas beweisen will, was im allgemeinen nur für das Gebiet der Sach- oder Schadensversicherung erörtert wird, aber auch da kann ich mit Beispielen dienen. Man denke an das folgende: ein gestern zu 5000 RM gekauft neues Auto wird heute gestohlen und die volle Versicherungssumme von 5000 RM sofort ausbezahlt. Aber der Autohändler gibt dasselbe Fahrzeug, da so schnell hintereinander der zweite Kauf getätigt wird, um 10% billiger. Müssen diese 10% etwa dem Versicherer zurückerstattet werden? Oder ein anderes Beispiel: 20 Jahre alte Möbel verbrennen; sie waren am Tage der Zerstörung 1000 RM wert, d. h. Möbel derselben Art und desselben Alters wären für 1000 RM wieder zu beschaffen gewesen. Dem Abgebrannten gelingt es aber, für 500 RM diese Möbel zu kaufen. Hat er infolgedessen nicht durch den Brand einen Gewinn von 500 RM? Wird aber irgend eine Feuerversicherung ihm nur 500 RM vergüten, oder nach Auszahlung von 1000 RM später 500 RM zurückzuverlangen wagen?

Wenn nun trotz allem, in Deutschland wie in England (nicht aber in dem Hauptland der Versicherung, in den Vereinigten Staaten,) von gewissen Aus-

nahmen abgesehen, der *Grundsatz des Bereicherungsverbots* durch die Versicherung soweit wie möglich, zum mindesten von der Versicherungspraxis, im allgemeinen auch von der Versicherungsaufsichtsbehörde und, wenn auch nicht immer in glücklicher, einwandfreier Formulierung von den Gesetzgebern vertreten wird, so handelt es sich dabei um kriminalpolitische Erwägungen. Insoweit Versicherungen Anreiz zu Beschädigungen und Vernichtungen geben können, namentlich wenn mit solchen die Gefährdung auch fremden Lebens oder Eigentums, wie bei Brandstiftung, verbunden ist, wird man zu Einschränkungen der Versicherungsgrenzen geneigt sein. Denn fraglos kann in der Ersatzgewährung *unbegrenzter Versicherungsbetrieb* in vielen Fällen zu *unerfreulichen Folgen* führen. Diese vermeiden zu helfen, ist Aufgabe der Rechtsordnung.

Dabei ist es für den Gesetzgeber nicht leicht, die Frage zu entscheiden: kann eine Versicherungsmethode so ausgenutzt werden und wird sie es so häufig, daß man sie überhaupt verbieten soll; oder sind die Auswüchse nur seltene, unbedeutende Ausnahmen, die nicht dazu zwingen, die für viele wirtschaftlich erwünschte Einrichtung unmöglich zu machen?

Die Antwort wird in den einzelnen Ländern, in den einzelnen Bevölkerungsschichten, zu verschiedenen Zeiten verschieden lauten müssen, und wir sehen dies ja auch in Deutschland klar vor Augen. Allein man wird beispielsweise, selbst wenn man Anhänger der Neuwertversicherung ist, ihre Einführung und Propagierung nicht gerade in einer Zeit befürworten, in der *Konjunkturbrände* in abnorm hohem Maße vorkommen.

Aber da zweifelsohne auch für eine sehr große Anzahl einwandfreier, sorgsamer Versicherungsnehmer das bisher übliche Entschädigungsverfahren in der Feuerversicherung zu unerwünschten Härten führen kann, ist das zu Anfang dieses Aufsatzes geschilderte *Kompromiß* außerordentlich zu begrüßen; denn es ist ja nicht erforderlich, daß das Manko, welches die Versicherung infolge ihrer Schadensliquidationsregeln bei dem Versicherten hervorruft, durch eine echte Versicherung ausgeglichen wird. Man kann ja auch *ein anderes Verfahren* wählen, das *nicht eigentliche Versicherung* darstellt, obwohl es so genannt wird; denn nicht jedes von Versicherungsgesellschaften betriebene Geschäft ist ein Versicherungsgeschäft. Und warum sollten Versicherungsgesellschaften unter Umständen nicht auch etwas anderes als nur Versicherung gewähren? Betätigen sie sich doch schon von jeher z. B. auf dem Gebiet der *Schadenvorbeugung und Gefahren-einschränkung!*

# Freigabe der Amerika-Guthaben

Von Dr. Friedrich Hähnel

*Nachdem jetzt eingehendere Mitteilungen aus Amerika vorliegen, lassen sich die letzten Etappen der Freigabeverhandlungen und die Einzelheiten der getroffenen Regelung überblicken. Bei der Beurteilung der Frage, welche Wirkungen durch den Rückfluß der Guthaben auf die Entwicklung der deutschen Gesamtwirtschaft und die Gestaltung der Konjunktur erwartet werden dürfen, muß vor einem allzu großen Optimismus gewarnt werden.*

Durch die lange Verschleppung der Freigabe des beschlagnahmten deutschen Eigentums in den Vereinigten Staaten wurde die deutsche Öffentlichkeit schließlich so skeptisch gestimmt, daß die Annahme der Bill im amerikanischen Senat am 20. Januar fast wie eine Überraschung wirkte. Es sei nur daran erinnert, wie im Frühjahr 1927 — als der amerikanische Kongreß sich vertagte, ohne die Bill zu beraten — die Befürchtung wach wurde, daß eine Erledigung der Angelegenheit erst nach dem Amtsantritt des neuen, in diesem Jahr zu wählenden amerikanischen Präsidenten zu erreichen sein würde. Im Dezember des Jahres 1927 begannen sich dann die Aussichten für eine schnellere Erledigung zu bessern. Neue Hoffnung schöpfte man aus der Abstimmung im Repräsentantenhaus, die am 20. Dezember stattfand und eine Annahme der Green-Bill mit 223 gegen 26 Stimmen brachte. Im Hinblick hierauf konnte hier (Jahrg. III, Nr. 52, S. 2000) die Hoffnung ausgesprochen werden, daß sich bei der Einbringung im Senat, die man für den Februar dieses Jahres erwarten durfte, die bestehenden Gegensätze zwischen Repräsentantenhaus und Senat in irgendeiner Weise überbrücken lassen würden. Damals nahm man an, daß eine Einigung auf der veränderten Basis einer Einbehaltung von 30% des deutschen Eigentums zur Sicherstellung der amerikanischen Forderungen erreicht werden würde, während nach der früheren Formulierung bekanntlich nur 20% einbehalten werden sollten. Die jetzt getroffene Lösung hat erfreulicherweise in den beiden entscheidenden Punkten — Freigabe von 80% des Eigentums sowie Entschädigung der Schiffs- und Patenteigentümer in Höhe von 100 Mill. Dollar — keine Änderung vorgenommen, und nach den neuesten Nachrichten hat auch in den Beratungen des Sonderausschusses aus Mitgliedern des Senats und des Repräsentantenhauses keine Beeinträchtigung der deutschen Interessen stattgefunden. Die letzte Abstimmung über die Bill, die nach der jetzt erreichten Einigung des gemischten Sonderausschusses schließlich noch stattfinden muß, hat dann nur noch formale Bedeutung.

Als am 23. Januar die Bill im Finanzausschuß des Senats beraten wurde, zeigte sich zunächst noch eine recht lebhaftere Opposition. Insbesondere protestierte Senator Reed, auf dessen Haltung hier früher schon verwiesen worden ist, dagegen, daß die Regierung bei der jetzt in Aussicht genommenen Lösung gezwungen sei, für die Befriedigung der amerikanischen Gläubiger erhebliche Beträge vorzuschießen, deren

Erstattung erst im Laufe von fünfundsiebenzig Jahren, nach Maßgabe der deutschen Reparationszahlungen an die Vereinigten Staaten, erfolgen wird. Auch die alten Bestrebungen, die Entschädigung für Schiffe und Patente auf die Hälfte, also auf 50 Mill. Dollar, herabzusetzen, machten sich wieder geltend. Demgegenüber war bemerkenswert, daß sich nicht nur Vertreter deutscher Interessen, sondern auch der amerikanischen Gläubiger für die Annahme des im Repräsentantenhaus genehmigten Entwurfs einsetzten. Schon beim Abschluß der öffentlichen Aussprache im Finanzausschuß des Senats, am 24. Januar, zeigte sich, daß die Grundprinzipien des Gesetzentwurfs keine entscheidende Änderung mehr erfahren würden. Die geschlossene Aussprache in diesem Ausschuß wurde dann bis zum 6. Februar fortgeführt; an diesem Tag erfolgte die Annahme der Hauptbestimmungen des Entwurfs. Leider wurde, da die letzten Sitzungen nicht öffentlich waren, nicht bekannt, mit welcher Stimmenzahl. Selbst wenn aber bei diesen Beratungen eine Opposition bestanden hat, so dürfte sie sich — nach der ganzen Sachlage zu urteilen — nur gegen einzelne Sonderbestimmungen des Plans gerichtet haben. Hier liegt der entscheidende Gegensatz zu der Konstellation vom Frühjahr 1927, als man von manchen Seiten eine Herabsetzung der sofort freizugebenden Vermögensteile sogar bis auf 60% und eine Verringerung der Reedereientschädigungen auf 50 Mill. Dollar sowie eine Streichung der Patententschädigungen propagiert hatte.

Eine gegen die deutschen Interessen gerichtete Bestimmung, die in den Beratungen des Finanzausschusses gefordert worden war, ohne aber eine Majorität zu finden, war die sogenannte „Sperrklausel“. Durch diese sollte die Auszahlung der 80% aufgeschoben werden, bis die in Washington arbeitende amerikanisch-deutsche Schiedskommission über alle zur Zeit noch nicht erledigten amerikanischen Ansprüche entschieden hätte. Dagegen fand ein Zusatzantrag Annahme, durch den die Regierung der Vereinigten Staaten veranlaßt wird, sich mit der deutschen Regierung wegen einer Berücksichtigung verspätet eingereicherter amerikanischer Ansprüche in Verbindung zu setzen. Nach der letzten Fassung dieser Bestimmung können verspätete Forderungen an die deutsche Regierung bis zum 1. Juli d. J. eingereicht werden.

Im Plenum des Senats wurde die Vorlage am 16. Februar eingebracht. An diesem Tag ergab sich der überraschende Tatbestand, daß bei der Einbrin-

gung durch den Vorsitzenden des Finanzausschusses Senator Smoot nur fünf Senatoren anwesend waren, so daß eine Debatte noch nicht in Fluß kommen konnte. An den folgenden Tagen wurden verschiedene Abänderungsanträge ohne grundsätzliche Bedeutung eingebracht; die Annahme der Bill erfolgte dann am 20. Februar. Über ihre weitere Behandlung haben wir uns bereits oben geäußert. Wenngleich — während diese Zeilen geschrieben werden — die letzte Entscheidung noch nicht gefallen ist, besteht kein Anlaß, daran zu zweifeln, daß die Lösung nunmehr *endgültig gesichert* ist.

Über die Motive, die zu einer Behandlung der Freigabe geführt haben, die man nach den bisherigen Enttäuschungen fast als unerwartet günstig bezeichnen darf, liegen aufschlußreiche Nachrichten bisher nicht vor. Es wird natürlich in diesem Zusammenhang wieder darauf verwiesen, daß die zunehmende amerikanische *Kapitalexpansion im Ausland* die Notwendigkeit schuf, mit aller Beschleunigung den Grundsatz der *Unantastbarkeit des privaten Eigentums* im Falle diplomatischer und militärischer Komplikationen wiederherzustellen — eine These, die zunächst von Senator Borah aufgestellt worden war. Andererseits muß aber betont werden, daß die Bestimmungen, die jetzt Gesetz werden, in mehrfacher Hinsicht *gegen* das von Borah formulierte Prinzip verstoßen. Solche Verstöße liegen in der vorläufigen Einbehaltung von 20% des *deutschen Eigentums*, ferner in der Begrenzung der *sofortigen* Freigabe des Eigentums der deutschen Schiffahrtsgesellschaften auf 50 Mill. Dollar und schließlich darin, daß auch die *amerikanischen Privatansprüche*, die von der Mixed Claims Commission anerkannt sind, zunächst nur bis zur Grenze von 80% befriedigt werden. Von der grundsätzlichen Lösung, die Senator Borah angestrebt hatte, ist also nicht sehr viel übrig geblieben. Die Bill stellt ein Kompromiß dar, mit dem sich die deutschen Freigabegläubiger zufrieden geben müssen und auch werden, nachdem sie solange hingehalten worden sind.

Im einzelnen wird die Freigabe auf folgender Grundlage durchgeführt werden. Der Gesamtwert der beschlagnahmten Vermögen stellte sich nach der vom Alien Property Custodian per Ende 1927 aufgestellten Bilanz auf rund 263,4 Mill. Dollar. Darin sind etwa 13 Mill. Dollar enthalten, die auf den Anteil der *österreichischen und ungarischen Gläubiger* entfallen. Auch für diese enthält die Freigabebill eine Regelung. Somit stellt sich der Wert des *deutschen Eigentums* auf rund 250 Mill. Dollar, wenn man die Beträge zugrunde legt, die von der amerikanischen Verwaltungsbehörde für die einzelnen Vermögensobjekte in Ansatz gebracht worden sind. Hierin sind allerdings wohl noch die bis zum März 1923 aufgelaufenen Zinsen enthalten, die auf etwa 25 Mill. Dollar veranschlagt werden und, wie aus den späteren Ausführungen hervorgeht, zunächst einbehalten werden sollen. Es werden also zunächst rund 80% an die deutschen Freigabegläubiger zurück-  
erstattet werden. Der genaue Zeitpunkt der Aus-

zahlungen wird naturgemäß davon abhängen, ob es gelingen wird, Ausführungsbestimmungen für die Freigabebill zu schaffen, die nicht das Tempo der Rückzahlungen durch ein *Übermaß von Formalitäten* ungebührlich verlangsamten. Nach den gegenwärtig bestehenden Schätzungen hofft man auf eine Abwicklung dieser 80% während einer Frist von ein bis zwei Jahren.

Zu diesen 80% treten die Entschädigungen für die von der amerikanischen Regierung in Gebrauch genommenen Schiffe, Radiostationen und Patente, die in Höhe von 50 Mill. Dollar ebenfalls in einem Zeitraum von schätzungsweise ein bis zwei Jahren an die deutschen Gläubiger erstattet werden sollen. Diese Forderungen werden seit dem Datum des deutsch-amerikanischen Friedensschlusses, dem 2. Juli 1921, mit 5% verzinst. Da die für den *Einzelfall* zu gewährenden Entschädigungen von einem noch zu ernennenden amerikanischen Schiedsrichter festgestellt werden müssen, steht die Gesamtfeststellung der Entschädigung noch aus. Unter Umständen wird also eine Wiederherabsetzung der einzelnen Festsetzungen des Schiedsrichters erforderlich sein, falls nämlich die Gesamtaberschätzung über 100 Mill. Dollar hinausgeht, die *maximal* für die Entschädigung dieser Gläubigerklasse bewilligt sind. Um durch dieses komplizierte Verfahren nicht eine unbillige Verzögerung der Rückzahlungen eintreten zu lassen, sollen 25 Mill. Dollar für *Abschlagszahlungen* an die Anspruchsberechtigten sofort bereitgestellt werden.

Aus der Freigabe von 80% des deutschen Privateigentums und aus der Entschädigung für die in Gebrauch genommenen Schiffe usw. werden also voraussichtlich im Laufe der nächsten zwei Jahre insgesamt 225 bis 250 Mill. Dollar nach Deutschland fließen. Zurückbehalten werden für die Befriedigung der amerikanischen Gläubiger die restlichen 20% der beschlagnahmten Guthaben mit etwa 50 Mill. Dollar, ferner die verbleibenden 50% der Entschädigung für Schiffe, Radiostationen und Patente bis zu einem Betrage von ebenfalls 50 Mill. Dollar und schließlich die aus der Verwaltung des deutschen Eigentums bis zum 4. März 1923, an dem die Winslow-Bill in Kraft gesetzt wurde, aufgelaufenen *Zinsen*. Diese sind auf rund 25 Mill. Dollar geschätzt worden. Es ergibt sich somit insgesamt ein Fonds von rund 125 Mill. Dollar, für den ein *Sonderkonto* bei dem Schatzamt der Vereinigten Staaten (German Special Deposit Account) gebildet wird, auf das dann auch die amerikanischen Reparationsannuitäten überwiesen werden, die sich auf zirka 2¼% der gesamten Dames-Annuität belaufen. Aus diesem Fonds werden die Privatansprüche amerikanischer Bürger gegen Deutschland bis zur Höhe von 80% sofort befriedigt, soweit sie durch die Mixed Claims Commission anerkannt sind. Die amerikanischen Privatansprüche waren zunächst in der phantastisch anmutenden Höhe von etwa 1¼ Milliarden Dollar angemeldet worden. Bei der Prüfung und Siebung durch die Kommission sind dann etwa 180 Mill. Dollar übriggeblieben, von denen jetzt 80%

sofort entschädigt werden sollen. Außerdem bestehen noch 60 Mill. Dollar Ansprüche der amerikanischen Regierung, die aber bis zur Abwicklung aller *Privatansprüche* zurückgestellt werden. Für die Werte, die von dem amerikanischen Verwalter des beschlagnahmten Eigentums auf das genannte Sonderkonto abgeführt werden, erhält dieser besondere Zertifikate (*participating certificates*), die mit 5% verzinslich sind und allmählich durch die aus den Reparationszahlungen auf das Sonderkonto fließenden Mittel amortisiert werden. Diese Zertifikate sollen nicht von dem amerikanischen Verwalter des beschlagnahmten Eigentums an die deutschen Freigabegläubiger ausgehändigt werden, sondern in seinem Besitz bleiben. Es besteht jedoch die Möglichkeit, daß sie auf Ansuchen deutscher Anspruchsberechtigter einem *Treuhänder* übergeben werden. Hiermit ist ein Weg geschaffen, sie als Deckung von Krediten an die deutschen Freigabegläubiger heranzuziehen und damit in gewissem Umfang zu *mobilisieren*, ohne Rücksicht auf den Ablauf der Amortisationsperiode, die nach amerikanischen Berechnungen auf etwa 26 Jahre zu veranschlagen ist.

Die Annahme der Freigabebill hat begreiflicherweise die Erörterungen darüber wieder aufleben lassen, welche Wirkungen durch den Rückfluß der deutschen Guthaben auf die Entwicklung der deutschen *Gesamtwirtschaft* und die Gestaltung der *Konjunktur* erwartet werden dürfen. Hier scheint es angebracht, die Erwartungen nicht allzu hoch zu spannen. Abgesehen davon, daß die Auszahlung der zunächst hereinkommenden, im vorstehenden auf 900 Mill. bis

1 Milliarde RM bezifferten Guthaben sich aus technischen Gründen auf einen Zeitraum von ein bis zwei Jahren verteilen dürfte, sind folgende Gesichtspunkte zu berücksichtigen: Manche Unternehmungen haben bereits in der Vergangenheit amerikanische *Kredite* aufgenommen, deren ganze oder teilweise Tilgung von vornherein durch die freiwerdenden Amerikaguthaben in Aussicht genommen war. In diesen Fällen werden also die Guthaben *nicht oder nur zu einem Teil* nach Deutschland zurückfließen. Andere Betriebe werden die Freigabeguthaben dazu benutzen, um ihren ausländischen Niederlassungs- oder Vertriebsapparat zu erweitern, und auch diese Beträge werden somit nur mittelbar — durch die Verbesserung der *Außenhandelsposition* — auf die deutsche Konjunktur zurückwirken. In nicht wenigen Fällen sind die Amerikaguthaben in der Geschäftspolitik der betreffenden Unternehmungen durch deutsche oder ausländische Kredite bereits *antizipiert* worden. Hier ist beispielsweise an die *Neubaupolitik der deutschen Großreedereien* zu erinnern, deren Bauprogramme schon das Hereinkommen der Amerikagelder berücksichtigt haben. In allen Fällen wird natürlich die Position der einzelnen *Unternehmungen* durch die Auszahlung der Guthaben eine Stärkung oder eine Konsolidierung erfahren, was auf die Kreditlage auch der deutschen *Gesamtwirtschaft* schließlich nicht ohne Wirkung bleiben kann. Immerhin ist es wohl nicht angängig, eine maßgebliche Beeinflussung der deutschen Konjunkturentwicklung durch die Freigabe der Amerikaguthaben zu erwarten.

## Holland als internationales Kapitalzentrum

Von Dr. Max de Vries, Chefredakteur der „In- en Uitvoer“, Amsterdam

*In wenigen Jahren hat sich Amsterdam zum bedeutendsten Kapitalmarkt nach New York und London entwickelt, was in erster Linie das Verdienst der in Holland ansässigen deutschen Banken ist. Im vergangenen Jahr hat der Gesamtwert der in Holland aufgelegten ausländischen, darunter auch der deutschen, Anleihen eine Rekordhöhe erreicht, während das Emissionsgeschäft für holländische Werte weniger lebhaft war.*

Im vergangenen Jahr hat der Gesamtwert der in Holland aufgelegten ausländischen Anleihen eine Rekordhöhe erreicht, und der Totalwert der in Holland emittierten deutschen Anleihen ist noch nie so groß gewesen wie im Jahre 1927. Wie lebhaft das Emissionsgeschäft in einzelnen Monaten war, läßt sich daran ersehen, daß es andererseits zwei Monate — April und Dezember — gab, in denen keine einzige deutsche Anleihe aufgelegt wurde, und daß im November nur zwei kleinere deutsche Stadtanleihen Cleve und Münster mit 1 und 2,5 Mill. RM an den Markt traten.

Die Entwicklung Amsterdams zum bedeutendsten *internationalen Kapitalmarkt* nach New York und London, hat sich erst in jüngster Zeit, etwa seit 1925, vollzogen. Vorangegangen ist die Entwicklung als

*Geldmarkt*. Der Verdienst daran kommt, wie ja wohl kaum erwähnt zu werden braucht, in erster Linie den *in Amsterdam ansässigen deutschen Banken* zu. Die Leitung der Nederlandschen Bank hat dann zur rechten Zeit durch ihre Diskontfacilitäten dafür gesorgt, daß sich das internationale Akzeptgeschäft in Holland weiter entwickeln konnte.

Es ist anzunehmen, daß, solange der holländische Diskont (Bankdiskont 4½%, Privatliskont 4% bis 4½%) so hoch bleibt, es nicht leicht sein wird, das Akzeptgeschäft weiter auszudehnen und es ist u. a. dann auch fraglich, ob es in der nächsten Zeit nicht eher zu einer Verminderung als zu einer Vergrößerung kommt. Man muß dabei zweierlei in Rechnung stellen: die Entwicklung des New-Yorker und Londoner Geldmarkts in der nächsten Zeit, also einen

internationalen Faktor, und einen nationalen, psychologischen Faktor.

Die großen holländischen Geldgeber, wie z. B. die indischen Plantagensgesellschaften, Versicherungsgesellschaften usw. geben seit altersher ihr Geld auf „Prolongatie“, Einmonatsgeld auf Unterlage von Wertpapieren. Dieses Geschäft wird von den Effektenfirmen vermittelt. Es kommt nun darauf an, ob in Zukunft ein Teil dieses kurzfristigen Geldes dem Diskontmarkt zufließen wird; denn es braucht wohl kaum erwähnt werden, daß ein sehr flüssiger Geldmarkt die erste Voraussetzung für die weitere Entwicklung Amsterdams als internationales Geldzentrum ist.

Obwohl bestimmte Anhaltspunkte fehlen, verlaute, daß es den Wechselmaklern hier und da schon gelungen sei, Geld, das sonst auf Wertpapierunterlage gegeben wurde, zum Diskontmarkt hinüberzuziehen. Ganz plötzlich erklärte der Vorstand der „Vereeniging voor den Effektenhandel“ (Börsenhändlerverein), daß den Wechselmaklern vom 1. April 1928 an der Eintritt zur Effektenbörse nicht mehr erlaubt sei und begründete diese Ausschließung mit Platzmangel. Dieser Grund dürfte jedoch keineswegs zutreffend sein. Man ist vielmehr allgemein der Ansicht, daß es sich um eine Maßregel handelt, die es den Wechselmaklern unmöglich machen will, auf der Effektenbörse dem „Prolongatie“-Markt Gelder zu entziehen. Das Geben von Geld gegen Effektenunterlage ist in Holland jedoch so populär, daß es immerhin noch längere Zeit dauern dürfte, bevor große Beträge gegen Wechselunterlage oder direkt auf dem Diskontmarkt untergebracht werden.

Die Entwicklung Amsterdams zum internationalen Kapitalmarkt hat im Jahre 1927 weitere Fortschritte gemacht und wie das internationale Emissionsgeschäft von dem Akzeptgeschäft angeregt wurde, so ist es nicht ausgeschlossen, daß der Geldmarkt wiederum von den kurzfristigen Kupongeldern profitieren wird, die für die Auszahlung der in Holland untergebrachten Anleihen benötigt werden.

#### Zusammenstellung der ausländischen Emissionen

(Realwert in Millionen Gulden)	1926	1927
Deutschland	100,3	127,3
Frankreich (Marokko)	70,5	65,3
Südamerika	46,6	31,5
Belgien	31,8	29,8
Vereinigte Staaten	15,1	19,4
Ungarn	—	14,5
Dänemark	26,1	11,8
Polen	—	9,2
Italien	—	8,4
Neu-Süd-Wales	—	6,0
Danzig	—	6,0
Finnland	—	4,7
Schweden	—	3,4
Übrige Länder	3,8	6,1
	294,2	343,4

Bei dem Emissionsgeschäft ist die Zusammenarbeit verschiedener Bankgruppen wohl nicht sehr groß. Dies zeigte sich deutlich, als im Oktober die Lage plötzlich für die Placierung ausländischer, besonders

deutscher Anleihen, sehr ungünstig wurde. Es wurden in diesem Monat nicht weniger als 62,5 Mill. Fl. ausländischer Anleihen aufgelegt, in drei Tagen allein 36,8 Mill. Fl. Ein großer Teil der in dieser Zeit aufgelegten Anleihen wird wohl nicht untergebracht sein und dürfte sich noch im Portefeuille der Emissionshäuser befinden.

Seit Ende Oktober ist der ausländische Emissionsmarkt wie ausgestorben; in den letzten zwei Monaten des alten Jahres wurden für ausländische Rechnung nur 12,1 Mill. Fl. aufgelegt gegenüber 331,3 Mill. Fl. in den ersten zehn Monaten des Jahres.

Welch überragende Bedeutung das ausländische Emissionsgeschäft erworben hat, zeigen folgende Zahlen:

(in Mill. Fl.)	Neuemissionen		Summe
	holländische	ausländische	
1925	153,933	121,353	275,286
1926	161,212	291,701	452,913
1927	154,211	343,344	497,555

Der Anteil der deutschen Anleihen steigerte sich im Jahre 1927 gegenüber dem Vorjahre von 35 auf 37%.

Außer diesen in der Statistik mitgezählten öffentlichen Emissionen, gab es im vergangenen Jahr noch verschiedene Einführungen von bereits an anderen ausländischen Börsen gehandelten Papieren; diese sind jedoch nicht zahlenmäßig bekannt.

Das holländische Emissionsgeschäft war etwas weniger lebhaft als 1926. Wenn man die Zahlen mit denen des Rekordjahres 1919 vergleicht, so zeigt es sich, wie sehr sich die Konjunktur seit jener Hauszeit geändert hat. Damals wurden 1176,4 Mill. Fl. holländische Anleihen aufgelegt. Auch wenn man die großen Staats- und Städteanleihen in Betracht zieht, wurden 1926 immerhin noch 524,6 Millionen Gulden neues Kapital für Handel, Industrie und Schiffahrt aufgenommen, gegen nur 87,2 Mill. Fl. 1927.

Welche Bedeutung Amsterdam als internationales Kapitalzentrum hat, zeigt ein Vergleich mit London:

Im Jahre 1926 wurden in London an ausländischen Anleihen (außer denen der englischen Kolonien und Dominions) 60,4 Mill. £ aufgelegt, 1927 50,9 Mill. £, in Amsterdam 1926 291,7 Mill. Fl. = 40 %, 1927 343,3 Mill. Fl. = 57%.

Der lebhafteste Monat für die holländischen Emissionen war der November, also der Monat, in dem fast keine ausländischen Anleihen zur Auflegung kamen. Dies ist wohl ein zufälliges Zusammentreffen; denn es kam nur eine unreife holländische Emission heraus, 0,400 Mill. Fl. Aktien der Stahlwerke „De Maas“, die jedoch nicht placiert werden konnten. Im November wurden 21,7 Millionen Gulden holländische Industrieanleihen usw. aufgelegt. Es handelt sich hierbei in erster Linie um die holländische Tranche der Margarine-Union, eine Aktienemission der Muttergesellschaft von van de Bergh's Fabriken in Rotterdam, eine Emission der Philips Elektr. Glühlampenfabriken und eine Aktienemission der van Berkels Wagenfabriken.

Es ist anzunehmen, daß in der nächsten Zukunft

der holländische Kapital- und Geldmarkt etwas flüssiger sein wird, da Anfang Februar die 6%igen Staatsanleihen von 1923, Serie A und B zurückgezahlt bzw. konvertiert werden. Bei der Konvertierung wird die neue Anleihe nur zur Unterbringung öffentlicher Gelder dienen. Serie A beträgt 97,089 Mill., Serie B 84 Mill. Fl.

Wie wenig sich die Rendite der erstklassigen holländischen Kommunalanleihen verändert hat, zeigen die sechs  $4\frac{1}{2}$ %igen Anleihen der Stadt Rotterdam, die 1926 und 1927 aufgelegt wurden, wobei die zweite Anleihe von 1926 zu einem Höchstkurs von 98 $\frac{3}{4}$ % und die letzte Anleihe 1927 zu einem niedrigsten Kurs von 97 $\frac{1}{4}$ % aufgelegt wurde.

Schließlich sei noch erwähnt, daß die große Aufnahmefähigkeit für ausländische Papiere teilweise auf die Interessennahme ausländischer Gruppen bei

holländischen Industrieunternehmungen zurückzuführen ist. Vor kurzem stellte sich z. B. heraus, daß die Michael-Gruppe 1,880 Mill. Fl. Holländische Kunstzijde-Aktien besaß mit einem Realwert von 2,8 Millionen Gulden; für die Einführung an der New-Yorker Börse wurden 0,625 Mill. Fl. Aktien der Handelsvereinigung Amsterdam von den Firmen Pierson & Co., Amsterdam, und Brown Brothers & Co., New York, aufgekauft (Realwert etwa 5,1 Millionen Gulden). Weiter sind große Posten Kunstseideaktien, wie Nederlandsche Kunstzijdefabrieken (Enka), Maekubee, Vereenigde Blikfabrieken und verschiedene Kolonialwerte besonders von deutscher Seite gekauft worden. Andererseits sind außerhalb der hier erwähnten Zahlen für holländische Rechnung im Dezember große Posten I. G. Farben-Industrie-Aktien in Deutschland gekauft worden.

## Die Probleme der Woche

### Die Technik des Reparations-Inkassos

Der Dawes-Plan enthält keine Bestimmungen darüber, wie die Annuitäten, die Deutschland an den Reparationsagenten zu leisten hat, über jedes einzelne Reparationsjahr verteilt werden sollen. Ein möglichst gleichmäßiges Inkasso liegt im Interesse der Gläubiger wie der Schuldner. Jene werden dadurch instand gesetzt, monatliche Transferprogramme in annähernd gleichem Umfang aufzustellen; Deutschland andererseits erspart sich eine ruckweise Belastung seines Geldmarkts. In den Abmachungen, die zwischen dem Reparationsagenten und der Reichsregierung getroffen wurden, ist denn auch vorgesehen, daß alle Reparationsquellen *monatliche* Beiträge liefern. Auch für die *Eisenbahnobligationen*, deren Kupons dem Londoner Protokoll zufolge nur halbjährlich fällig sind, hat man durch eine besondere *Diskontvereinbarung* monatliche Zahlung festgesetzt, ebenso für den Haushaltsbeitrag und die Beförderungsteuer. Die Eingänge aus diesen Posten sind obendrein auf *verschiedene Termine in jedem Monat* verteilt, nämlich auf den 1., den 5. und den 15. eines jeden Monats. Die 1450 Mill. RM, die Deutschland im vierten Dawesjahr aus diesen Quellen zu leisten hat, sind also auf *36 Zahlungstermine* verteilt. Anders verhält es sich mit den *Industrieobligationen*. Für sie behielt man zwei Zahlungstermine im Jahr bei, denn die Bank für Industrieobligationen erhebt die Beiträge von einer Vielzahl von Unternehmungen, ein monatliches Inkasso wäre also umständlich und kostspielig. Infolgedessen entsteht im Monat April und August, in denen je 150 Mill. RM Zinsen und Tilgungsbeträge für Industrieobligationen fällig werden, für Reparationszahlungen ein Umschlagsbedarf von nicht nur rund 120 Mill. RM wie in den übrigen Monaten, sondern in Höhe von 270 Mill. RM. Das ist für den Geldmarkt nicht ohne Bedeutung. Von der Tilgung der Rentenbankscheine her hat Deutschland auf diesem Gebiet bereits gewisse Erfahrungen. So weiß man, daß es der Stetigkeit des

Markts nicht förderlich ist, wenn ihm diese Beträge bis zum letzten Augenblick zur Verfügung stehen und dann mit einem Schlage aus dem Markt gezogen werden, sondern daß es besser ist, sie allmählich zu sammeln und sie auch in der Zeit zwischen der innerdeutschen Abführung an die Zentralstelle und der Überweisung an den Reparationsagenten nicht wieder auszuleihen, damit keine Verwirrung gestiftet wird. Ferner werden beim Reparations-Inkasso nicht wie bei der Tilgung der Rentenbankscheine die betreffenden Geldmengen völlig aus dem Verkehr gezogen (so daß sie durch Geldschöpfung auf anderer Unterlage ersetzt werden müssen), sondern das Geld (in diesem Falle das Reichsbankgiroguthaben) wechselt nur die Hand und wird nach einiger Zeit vom Agenten gegen Sachlieferungen, Devisen usw. wieder verausgabt. Insofern könnte man eher die *Steuerzahlungen* zum Vergleich heranziehen. Jedenfalls aber erfordert eine umsichtige Geldmarktpflege die rechtzeitige Vorbereitung größerer Zahlungen. Für die demnächst fällige Rate auf die Industrieobligationen hat man demgemäß folgendes vereinbart: Die Ablieferung geht *in drei Raten*, am 10., 17. und 27. März, vor sich, während die Zahlung an den Generalagenten erst am 2. April erfolgt. Die Bank für Industrieobligationen, die diese Eingänge verwaltet, wird nach einem mit der Reichsbank getroffenen Abkommen darauf verzichten, sie in der Zwischenzeit unmittelbar als Tagesgeld auszuleihen und wird sie der Reichsbank oder der Golddiskontbank zur eventuellen Anlage in Privatkonten offerieren. Aber die Reichsbank hat sich das Recht vorbehalten, die Beträge abzulehnen, und es ist in der Tat bei der gegenwärtigen Geldmarktlage schwer, sie gerade in der zweiten Märzhälfte ohne Beunruhigung des Markts zu verwerten. Denn die Reichsbank müßte doch spätestens am 1. April, also gerade an einem ohnehin belasteten Termin, das Geld wieder zur Verfügung stellen. Die einzige Möglichkeit wäre, daß die Reichsbank der Golddiskontbank zur vorübergehenden Anlage *Wechsel aus ihrem eigenen*

Portefeuille zur Verfügung stellt und sie am Fälligkeitstage wieder zurücknimmt, wie das seinerzeit bei der Anlage des Rentenbank-Anleiherlöses geschah. Ob die Reichsbank sich dazu verstehen wird, ist letzthin eine Zinsfrage. Was die Bank für Industrieobligationen bei einer Ablehnung ihrer Offerte durch die Reichsbank mit dem Geld anfangen wird, weiß man nicht. Geldmarktpolitisch wäre es, wie gesagt, das gesündeste, wenn diese Gelder überhaupt nicht wieder zur Ausleihung gelangen würden. Aber das bedeutet für das auf Reservestärkung bedachte Institut einen Zinsverlust von immerhin einigen hunderttausend Reichsmark.

#### Rückfluß von Dollar-Anleihen

Die Beanspruchung des ausländischen Kapitalmarkts durch deutsche Anleihen ist in den letzten

Monaten viel erörtert worden. Der ganze Fragenkreis erfährt jetzt eine interessante Beleuchtung durch Feststellungen, die kürzlich von einem an der Übernahme deutscher Anleihen besonders stark beteiligten amerikanischen Finanzhaus (Dillon Read & Co.) gemacht worden sind. Ein Inhaber dieses Bankhauses hat, offenbar unter Beobachtung des Ganges der Zins- und Tilgungszahlungen sowie der Laufe der Jahre vollzogenen Effektransaktionen, festgestellt, daß nicht weniger als zwei Drittel der von seinem Hause in den Vereinigten Staaten aufgelegten deutschen Bonds wieder nach Deutschland zurückverkauft worden sind; dieselbe Persönlichkeit schätzt den Betrag der von Deutschland wieder zurückerworbenen deutschen Auslandsanleihen zusammen auf nicht weniger als etwa 300 Millionen Dollar. Insgesamt haben die von Deutschland seit der Stabilisierung im Ausland aufgenommenen Anleihen den Betrag von 1238,37 Millionen Dollar erreicht, wovon auf in Dollars ausgestellte Anleihen 945,23 Mill. Dollar entfallen. Ein Rückfluß (offenbar einschließlich der Tilgungsquoten) von 300 Mill. Dollar würde bedeuten, daß nicht weniger als ein Viertel des Gesamtbetrags der deutschen Auslandsanleihen seit 1924 und annähernd ein Drittel der auf Dollar ausgestellten Anleihen in den letzten Jahren nach Deutschland zurückgewandert sind. Es handelt sich also um einen sehr erheblichen Anteil am Gesamtbetrag der Auslandsanleihen, den der Rückfluß — nach amerikanischer Schätzung — darstellt. Es will uns scheinen, als ob dieser starke Rückfluß — die Ziffern sind allerdings wohl etwas hoch gegriffen — bei den bisherigen Erörterungen über das Problem der deutschen Auslandsverschuldung nicht oder doch nicht ausreichend gewertet und berücksichtigt worden ist. Es war natürlich anzunehmen, daß Deutschland so früh wie irgend möglich mit dem Rückkauf seiner Auslandsschulden beginnen werde; auch liegt es in der Natur der Dinge, daß der Schuldner bemüht ist, Auslandsschulden in Fremdwährung durch Rückkauf zu vermindern. Es kam aber noch anderes hinzu, um den Rückfluß zu beschleunigen: die Auslandsschulden stellten zumeist eine recht teure Geldbeschaffung dar, deren Verminderung dem Schuldner am Herzen liegen mußte; ferner spielte mit, daß in Perioden vorübergehender Geldfüggigkeit deutsche Interessenten Wert darauf legten, dieses Geld in nicht nur hochverzinslichen, sondern auch

— bei der beengten Lage des inneren Kapital- und Börsenmarktes — jederzeit leicht wieder mobilisierbaren internationalen Werten anzulegen, sich also marktgängige Effektenreserven von internationalem Charakter zu schaffen, mit denen wieder einsetzende Importe oder Notwendigkeiten der Geldbeschaffung rasch und ohne größere Kursverluste bestritten werden konnten. Endlich war zweifellos die Kapitalsteuerfreiheit vieler Auslandsanleihen ein starker Anreiz. Allerdings ist es nicht unwahrscheinlich, daß diese Effektenreserven an deutschen Auslandsanleihen in der Periode der Stockung der Aufnahme neuer Anleihen, die jetzt etwa ein halbes Jahr dauert, wieder zur Realisation im Auslande gelangt sind. Es handelt sich offenbar bei einem Teil dieser Rückflüsse um keine effektive und endgültige Entschuldung, sondern nur um eine vorübergehende von wechselndem Umfange.

#### Steigerung der Passivität im Außenhandel

Das Ergebnis des deutschen Außenhandels im Monat Januar ist im allgemeinen recht un-

günstig beurteilt worden. Die Wareneinfuhr erreichte eine Rekordhöhe mit einem Wert von 1329 Mill. RM, während die Ausfuhr nur 875 Millionen RM betrug. Unter Berücksichtigung der Sachlieferungen ergab sich also eine Passivität von rund 400 Mill. RM. Zu einem Teil ist sie darauf zurückzuführen, daß regelmäßig in den Quartalsmonaten Zollabrechnungen vorgenommen werden, die die Einfuhr besonders hoch erscheinen lassen. Vor allem aber zeigte die starke Ausfuhrsteigerung der letzten Monate eine Unterbrechung. Ob sie irgendwelche allgemeine Bedeutung hat oder nur auf statistische Zufälligkeiten zurückzuführen ist, werden erst die Ergebnisse der nächsten Monate lehren können. Schon einmal (im Juni vorigen Jahres) waren Zufälligkeiten für ein Monatsergebnis ausschlaggebend. Daher ist es angebracht, abzuwarten, ehe man Schlüsse aus dem scheinbaren Ausfuhrückgang zieht. Immerhin ist es wichtig, zu betonen, daß die Ausfuhr noch immer einen hohen Stand zeigt. Sie betrug (in Mill. RM)

	Durchschnitt 1925—1927	1927	1928
Januar	774,3	810,4	875

übertraf also die des Vorjahrs um rund 8%. Noch günstiger ist das Bild der Fertigwarenausfuhr, die (in Mill. RM)

	Durchschnitt 1925—1927	1927	1928
Januar	557,3	571,4	641,6

betrug, also gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung um über 13% zeigte. Zu Besorgnissen ist ein Anlaß also nicht gegeben. Daß die deutsche Ausfuhr stark gestiegen ist, ist unbestreitbar; die Frage, ob sie weiter steigen wird oder nicht, läßt sich an Hand des Januarergebnisses nicht beantworten. Die allgemeinen Gründe, die wir hier wiederholt angeführt haben, machen es jedoch wahrscheinlich.

#### Um den deutsch-polnischen Kohlenpakt

In der Frage der polnischen Kohleneinfuhr haben sich die amtlichen Stellen Deutschlands und Polens entschlossen, ihre Verhandlungen solange auszusetzen, bis sich die privaten Industriegruppen der beiden Länder untereinander geeinigt haben. Man

läßt also der Privatwirtschaft den Vortritt, wie dies bei dem deutsch-französischen Handelsvertrage in der Eisenfrage geschah — ein Modus, der, wie hier seinerzeit auseinandergesetzt wurde, durchaus nicht sonderlich zweckmäßig war, sondern die handelspolitische Gesamtsituation Deutschlands recht ungünstig beeinflußt hat. Nun ist hervorzuheben, daß die polnische und deutsch-oberschlesische Kohlenindustrie zu einem nicht unbeträchtlichen Teile schon jetzt in *Personalunion* stehen, und daß dieser Umstand die Tendenz zur Herstellung einer Realunion begünstigt. Aber leicht scheint — wenn man aus den wenigen bisher abgehaltenen Besprechungen der Verhandlungspartner Schlüsse ziehen darf — diese Verständigung trotzdem durchaus nicht zu sein, und man wird wohl auf diesem Teilgebiete ebensowenig eine schnelle Lösung erwarten dürfen, wie auf den übrigen, teilweise noch unerquicklicheren Gebieten der deutsch-polnischen Verhandlungen. Zwei Hauptfragen werden in der *Debatte* getrennt gehalten, die indessen in der praktischen Lösung doch so eng miteinander zusammenhängen, daß man sie einheitlich betrachten muß: *Kontingent-* und *Preisvereinbarungen*. Bisher hörte man vielfach, daß in der Kontingentsfrage die amtlichen Stellen und in der Preisfrage die Privatindustrien eine Entscheidung treffen sollen. Aber man wird doch wohl annehmen müssen, daß eine privatwirtschaftliche Preisverständigung ohne gleichzeitige Lösung der Kontingentsfrage unmöglich ist. Denn es handelt sich doch nicht darum, daß die deutsche Kohlenindustrie dem polnischen Partner lediglich den Preis konzediert, zu dem jener seine Kohle auf den deutschen Markt bringt, sondern auch die *Verteilung der zu importierenden polnischen Kohle* wird zu regeln sein. Die Handelsfirmen, die zwar ihren Sitz in Deutschland haben, aber zu den Industrien beider Länder enge Fühlung besitzen, werden also in Zukunft — wie auch schon vor Beginn des Zollkriegs — deutsche und polnische Kohle handeln, und zwar polnische Kohle in dem Ausmaß, das durch das Kontingent bedingt ist. Also wird man die Kontingentsfrage schlechterdings nicht von der Preisfrage trennen können. Eine Preis-„Frage“ wird übrigens nur innerhalb der Sphäre der Kohlenindustrie und des Handels bestehen; gegen die deutschen *Verbraucher* soll ja gerade eine deutsch-polnische Einheitsfront im Preise geschaffen werden. Diese Absicht drückt man euphemistisch so aus, daß nicht „Verwirrung in die Preisverhältnisse gebracht werden soll, die auf Grund des Kohlenwirtschaftsgesetzes staatlich geregelt sind.“ Polen wird also an den deutschen Preisen, die am Weltmarkt gemessen „gute Preise“ sind, im großen und ganzen teilnehmen bis auf einen *Rabatt*, den sich der deutsche Partner wohl für die Garantie der vollen Abnahme des Kontingents zusichern lassen dürfte. Die Sicherung des Inlandsmarkts gegen eine preisregulierende Wirkung der polnischen Kohleneinfuhr hat für die deutsche Kohlenindustrie eine recht unerfreuliche *Nebenwirkung*. Die Erlöse im Exportgeschäft nach Deutschland werden Polen in die Lage versetzen, an der weiteren Verbesserung seiner Produktionsanlagen zu arbeiten und darüber hinaus auf den *Auslandsmärkten*, auf denen es mit Deutschland konkurrieren muß, seine Konkurrenz zu verschärfen. Es ist also denkbar, daß auf deutscher

Seite der Wunsch entsteht, nicht nur für den deutschen Markt eine Verständigung mit Polen zu erreichen, sondern diese auf dritte Märkte, auf denen beide Länder konkurrieren, auszudehnen, zunächst wohl auf die *nordischen Märkte*. — Auch die *Ruhrindustrie* interessiert sich zunehmend für die Frage der deutsch-polnischen Kohlenverständigung, vor allem wohl deshalb, weil sie die Konkurrenz der polnischen Kohle in *Süddeutschland* fürchtet. Ferner ist die *Ostseeküste* in der Gegend von Stettin ein Gebiet, in dem das Ruhrrevier und Deutsch-Oberschlesien bisher konkurrierten und auf dem nun als neuer Konkurrent die Polen erscheinen dürften. Durch die deutsch-polnischen Verhandlungen sind also auch alle Probleme, die sich aus der Konkurrenz zwischen Deutsch-Oberschlesien und der Ruhr auf dem *innerdeutschen Markt* ergeben haben, wieder in den Vordergrund gerückt worden. Es ist somit nicht ausgeschlossen, daß bei den jetzt eingeleiteten Besprechungen, an denen die Ruhrindustrie teilnimmt, auch eine Verständigung der deutschen Gruppen über das Ostseeküstengebiet und Süddeutschland stattfindet. Die Veränderungen würden natürlich in der Richtung liegen, daß die Ruhr im Ostseeküstengebiet Konzessionen macht oder sich ganz zurückzieht gegen entsprechende Zugeständnisse Deutsch-Oberschlesiens in Süddeutschland.

---

#### Polen und das Rohstahlkartell

---

Man schreibt uns: „Der Beitritt Polens zum Rohstahlkartell, der lange Zeit als eine Art Schlußstein im kontinentalen Aufbau dieses Gebildes angesehen wurde, steht heute trotz aller gegenteiligen Meldungen nicht ernsthaft zur Diskussion. Die bevorstehende Quartalstagung des Kartells wird sogar aller Voraussicht nach ergeben, daß man mit den Polen keine Verhandlungsbasis mehr hat. Nachdem diese im Juni 1927 in Luxemburg erklärt hatten, daß ihre Absichten allenfalls dahin gingen, mit dem Kartell zu einem *Abkommen* zu gelangen, keineswegs jedoch dahin, diesem als *Mitglied* beizutreten, ist zwar oft genug darüber berichtet worden, daß polnische Delegationen zu Verhandlungen mit dem Kartell bereit wären. Es gibt hierfür zwei Erklärungen. Die eine geht dahin, daß von Seiten des Kartells indirekt derartige Nachrichten lanziert worden sind, um zu sehen, wie die Polen auf die darin enthaltenen „Versuchsvorschläge“ reagieren. Es gibt aber noch eine andere Erklärung und diese besagt, daß sich eine Anzahl polnischer Herren sehr gern auf dem internationalen Parkett des Kartells bewegt, ohne daß sie deshalb die feste Absicht hätten, diesem beizutreten. Materiell besteht jedenfalls gegenwärtig nur ein recht geringer Anreiz für die polnischen Stahlwerke, sich den Bindungen zu unterwerfen, die eine Zusammenarbeit mit dem Kartell der polnischen Industrie bringen würde. Was den polnischen *Inlandsmarkt* anlangt, so ist sie mächtig genug, um jede allzu scharfe Auslandskonkurrenz fernzuhalten. Im *Exportgeschäft* genießt sie dagegen alle Vorteile, welche die Existenz des Kartells dessen Mitgliedern bringt, ohne daß sie deshalb auch nur einen der vielen Nachteile auf sich zu nehmen braucht. Sie befindet sich eben in der typischen Situation eines *starken Außenseiters*. Diese günstige Position frei-

willig zu verlassen, besteht für sie gar keine Veranlassung. Man wird also auch dann, wenn die deutsch - polnischen Handelsvertragsverhandlungen endlich einmal abgeschlossen sein sollten, kaum damit zu rechnen haben, daß die polnischen Stahlwerke dem Kartell als reguläre Mitglieder beitreten werden. Die Rohstahlgemeinschaft wird daher auch auf dem Kontingent nur ein Rumpfkartell bleiben, wodurch seine Festigkeit zweifellos keine Erhöhung erfährt. Die weitgespannten Hoffnungen, die bei der Gründung des Kartells sogar einen Beitritt Englands als wahrscheinlich ansahen, erfüllen sich nun nicht einmal auf dem europäischen Festlande. Man wird diese Tatsachen und ihre grundsätzliche Bedeutung nicht außer Acht lassen dürfen, wenn man sich überlegt, daß das Kartell schon in verhältnismäßig naher Zeit gekündigt werden kann. Nach Art. 9 seines Statuts hat nämlich jedes Mitgliedsland das Recht, bis zum 1. Mai 1929 mitzuteilen, daß es am 31. Oktober 1929 aus der Gemeinschaft austritt. In etwa einem Jahre also müssen sich die Mitglieder bereits für oder gegen ihren Verbleib, d. h. für oder gegen den Bestand des Kartells überhaupt, entschieden haben. Da man diese Entscheidungen nicht übereilen wird, da man aber vorher bestimmt die Fragen, die den Kartellbestand auch von innen heraus bedrohen (Verkaufsverbände!), wird klären müssen, kann die Diskussion über Sein oder Nichtsein des Kartells schon in den nächsten Monaten in Fluß kommen. Es liegt auf der Hand, daß auch hierdurch die Bereitwilligkeit der Polen, mit dem Kartell zusammenzuarbeiten, nicht gerade erhöht wird."

### Reich und Länder im Wohnungsbau

Im Reichstag ist ein Gesetz beschlossen worden, welches das Reich ermächtigt, für 200 Mill. RM, die *Deutsche Bau- und Bodenbank* im Anleihewege aufnehmen soll, die Bürgschaft zu übernehmen. Das Gesetz ist im Reichsrat auf Schwierigkeiten gestoßen. Als vor zwei Jahren das Reich einen Betrag von 200 Mill. RM für den Kleinwohnungsbau als Zwischenkredit zur Verfügung stellte, wurde der größte Teil dieses Betrags quotenmäßig auf die Länder verteilt. Jetzt aber plant das Reich, die neu herkommenden 200 Mill. RM unmittelbar durch die Bau- und Bodenbank, deren Aktienmajorität es selbst kontrolliert, verteilen zu lassen. So will es anscheinend einen unmittelbaren Einfluß auf die lokale Wohnungsbaupolitik ausüben. Die Länder wehren sich dagegen und fordern, daß sie die eigentliche Verteilung dieser Mittel wieder in die Hand bekommen. Man muß wünschen, daß sich das Reichsministerium gegenüber den Ländern fest zeigt. Eine Reichsinitiative ist auf dem Gebiet des Wohnungsbaus dringend erforderlich; zu bedauern ist nur, daß sie viel zu spät ergriffen wird. Die Länder haben hier keine Lorbeeren geerntet und sollten zufrieden sein, daß das Reich als Geldgeber sie jetzt bei einer wirksamen Kontrolle der Wohnungsbautätigkeit in den Gemeinden unterstützen will. Dem ersten Schritt, den das Reich plant, sollten freilich bald weitere folgen. Dabei wird man zunächst für eine einigermaßen *einheitliche Erhebung der Hauszinssteuer* sorgen müssen, darüber hinaus aber auch ein Mitbestimmungsrecht über die Verwen-

dung des Wohnungsbauanteils anzustreben haben. Denn es geht auf die Dauer nicht an, daß man die Hauszinssteuer für den Wohnungsbau so verwendet wie in Preußen, wo man nach vagen bevölkerungspolitischen Gesichtspunkten systematisch Hauszinssteuermittel dort verwendet, wo der Bedarf am wenigsten dringlich ist, oder in Sachsen, wo die Grundsätze für die Verteilung dieser Mittel derart sind, daß mit steigenden Baukosten grundsätzlich auch die Hauszinssteuerhypotheken steigen. Will das Arbeitsministerium Senkung der Baukosten, so wird es für eine vernünftige Baufinanzierung sorgen müssen, die nicht wie die jetzige Regelung fast überall zu erhöhten Baukosten führt.

### Der Nachtragshaushalt

Es besteht nunmehr die Möglichkeit, sich endgültig über den Nachtragshaushalt des Reichs für 1927 Klarheit zu verschaffen. Wir geben nachstehend eine Übersicht über die Einnahme- und Ausgabeposten

#### Einnahmeposten

Minderausgaben	
bei der Erwerbslosenfürsorge	180,— Mill. RM
bei dem Dienst der Reichsschuld	0,4 " "
	180,4 Mill. RM
Mehreinnahmen	
aus der Einkommensteuer	155,— Mill. RM.
" " Körperschaftsteuer	55,— " "
Div. Besitz- und Verkehrssteuern	99,— " "
aus Zöllen	365,— " "
" Tabaksteuer	80,— " "
" Biersteuer	27,— " "
" Spiritusmonopol	30,— " "
" div. Verbrauchssteuern	9,— " "
	999,4 Mill. RM

#### Ausgabeposten

Mindereinnahmen	
aus der Vermögenssteuer	18,— Mill. RM
" " Erbschaftsteuer	30,— " "
" " Umsatzsteuer	10,— " "
" " Wertpapiersteuer	9,— " "
" " Zuckersteuer	50,— " "
	117,— Mill. RM

Mehrausgaben	
Besoldungsreform und Pensionen	172,— Mill. RM
Liquidationsgesetz	160,— " "
Ostpreußenhilfe	60,— " "
Beihilfe für Grenzgebiete	12,5 " "
Wohnungsmaßnahmen im Osten	6,— " "
Saarhilfe	2,5 " "
Kaiser-Wilhelms-Gesellschaft	1,4 " "
Deutsches Hygienemuseum	0,5 " "
Enquête	0,88 " "
Statistische Arbeiten	1,8 " "
Flüchtlingssiedlung	4,— " "
Vorzugsrenten (Anleiheablösung)	34,— " "
Vorzugsrenten für Wohlfahrtsanstalten	10,— " "
Liquidation der Phöbusaffäre	7,— " "
Klein- und Sozialrentnerfürsorge	25,— " "
Sonstige soziale Aufwendungen	25,— " "
Neubau des Heereswaffenamts	2,4 " "
Diverse Ausgaben	17,8 " "
Mehrüberweisungen an die Länder	126,— " "
Für polizeiliche Ausgaben der Länder	23,— " "
Für Miete der Finanzamtsgebäude an die Länder	22,— " "
Für Unterstützung des Reichs an	
Bayern	1,8 " "
Sachsen	1,— " "
Baden	0,65 " "
Hessen	0,15 " "
Rückübernahme der Vermessungsbeamten durch Württemberg	5,— " "
	839,4 Mill. RM
Überschuß	160,— " "
	999,4 Mill. RM

Im ganzen sind die *Einnahmen* noch immer recht vorsichtig eingeschätzt. Das ist auch notwendig, weil z. B. der Münzgewinn kaum in der mit 190 Mill. RM veranschlagten Höhe realisiert werden wird und hierfür ein Ausgleich bei den Steuereinnahmen gefunden werden muß. Andererseits ist das *Ausgabenbouquet* reichlich. Namentlich die in unserer

Zusammenstellung als letzte Posten angeführten Sonderüberweisungen an die Länder müssen über- raschen. Hier besteht auch die Gefahr, daß künftig gleichfalls entsprechende Aufwendungen des Reichs durch die Länder gefordert werden. Bei den Mehrausgaben fällt auf, daß die Anleiheablösung abermals vertreten ist. Ob nicht gleichzeitig bei den sonstigen Ausgaben für diesen Zweck Ersparnisse eingetreten sind, darüber fehlen noch genauere Angaben. Jedoch hat es den Anschein, als ob die Auszahlung der ausgelosten Auslosungsrechte nicht in einem den Ziehungen entsprechenden Umfang sattgefunden hat und hier zum mindesten eine vorläufige Kassenreserve des Reichs entstanden ist. Bedauerlich ist, daß es nicht möglich war, wenigstens einen Teil der Ausgaben des landwirtschaftlichen Hilfsprogramms noch in diesem Nachtragsetat unterzubringen. Denn ob der Etat für 1928, der „Etat des angespannten Optimismus“, diese Last noch anders als auf dem geduldigen Papier wird tragen können, muß mehr als zweifelhaft erscheinen. Von besonderen Sparsamkeitsanstrengungen zeugt jedenfalls auch dieser Nachtragsetat nicht. — Von anderer Seite ist anlässlich dieses Nachtragsetats gefordert worden, daß von den Etatsansätzen, die im außerordentlichen Haushalt für 1926 und 1927 für die produktive Erwerbslosenfürsorge in Höhe von je 130 Mill. RM, insgesamt 260 Mill. RM, untergebracht wurden, zur Entlastung des Anleihebedarfs Abstriche gemacht werden sollten. Wir glauben, daß dies nicht zugänglich ist. Denn diese Bewilligungen ermöglichen ja erst den niedrigen Ansatz der Ausgaben für die produktive Erwerbslosenfürsorge im Haushaltsvoranschlag für 1928 mit nur 25 Mill. RM; man wird sie deshalb nicht kürzen können. Sie stellen einen jener unsichtbaren Posten dar, die zwar nicht im Haushaltsplan für 1928 stehen, aber dennoch in ihm enthalten sind. Solche Posten gibt es ja bekanntlich mehrere in diesem außerordentlichen Haushalt von 1928, den wir seinerzeit ausführlich kritisiert haben (vgl. Jahrgang III, S. 1929 ff, besonders S. 1931). — Außer den eigentlichen Ausgaben soll der Reichstag mit dem Nachtragsetat die *Übernahme weiterer Garantien durch das Reich genehmigen*, und zwar für die 225 Mill. RM Vorzugsaktien der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft, die soeben emittiert wurden, für einen Kredit von 12 Mill. RM „zur Rationalisierung industrieller Betriebe in besonders gefährdeten Grenzgebieten“ (d. h. für die neugebildete Niederschlesische Bergwerks A.-G.) und für einen Kredit von 3,5 Mill. RM „zur Beschaffung von Düngemitteln für die von Unwetterschäden betroffenen Gebiete Pommerns“. Die Garantieverpflichtungen des Reichs wachsen also, und man muß sich fragen, ob es ausreicht, wenn nunmehr anscheinend Jahr für Jahr nur 15 Mill. RM als Garantiefonds angefordert werden. Dies gilt besonders für die angekündigte Garantieübernahme für die Umschuldungsanleihe der Landwirtschaft in Höhe von 75 Mill. RM. Auch auf diesem Gebiet zeigt sich also die bereits wiederholt festgestellte Tendenz des gegenwärtigen Reichsfinanzministers, seinem Nachfolger Lasten ohne Deckung zu überlassen. Das Jahr der guten Konjunktur, das ihm das Glück bescherte, hat er nur dazu benutzt, Ausgaben zu häufen, ohne an eine Reservebildung zu denken. Allein seine länder-

freundliche Einstellung hat das Reich in diesem Jahr rund 100 Mill. RM gekostet und belastet es laufend mit mindestens der Hälfte dieser Summe. Die Zukunft der Reichsfinanzen erscheint nach diesem Nachtragsetat unverändert problematisch. Charakteristisch ist, daß sich jetzt die Stimmen mehren, die eine *Erhöhung der Umsatzsteuer* zur Durchführung der großen Ausgaben fordern, die wir Herrn Dr. Köhler verdanken.

---

#### Die Zukunft der Preußenkasse

---

In der letzten Zeit hat die *Preußische Zentralgenossenschaftskasse* in der agrarpolitischen Diskussion wieder eine große Rolle gespielt. Von vielen Seiten wird die Parole ausgegeben, die Preußenkasse zu „verreichlichen“. Die preußische Regierung selbst hat das Reich aufgefordert, sich mit 30 Mill. RM an dem Institut zu beteiligen, „womit eine entsprechende und angemessene Vertretung in den Organen der Preußenkasse zu verbinden wäre“. Soll man die Preußenkasse zu einem Reichsinstitut machen? Dem Anhänger des einheitsstaatlichen Gedankens wird eine solche Lösung auf den ersten Blick sympathisch sein. Dennoch glauben wir, daß der gegenwärtige Zeitpunkt für eine solche Aenderung des bisherigen Charakters dieser Bank nicht geeignet ist. Der Tätigkeitsbereich der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse deckt sich nicht mit dem preußischen Staatsgebiet, sondern ist erheblich größer und umfaßt praktisch das ganze Reich. Mit Recht hat aber ihr neuer Leiter betont, daß die dringlichste Aufgabe für die Preußenkasse im preußischen *Osten* liegt. Hier findet sich jene Häufung der Krisenherde, deren Lokalisierung und sorgfältige agrarpolitische Behandlung ihm in erster Linie geboten erscheint. Dabei wird es stets in engster Fühlung mit den staatlichen und Selbstverwaltungs-Behörden Preußens arbeiten müssen. Ein vollständiger Übergang der Preußenkasse auf das Reich würde dieser Zusammenarbeit bestimmt nicht förderlich sein. Denn bisher haben sich immer noch beim Zusammenstoß der Kompetenzen von Reichs- und Landesstellen Reibungen und Schwierigkeiten ergeben. Solche Schwierigkeiten werden um so eher auftauchen, als für gewisse Kredite der Preußenkasse öffentliche Körperschaften gebürgt haben und grundsätzlich die Möglichkeit der Übernahme solcher Bürgschaften nicht ausgeschlossen werden sollte. Selbstverständlich werden jedoch die in Frage kommenden Stellen sehr viel weniger geneigt sein, gegenüber einer Bank des Reichs als gegenüber einer Bank Preußens solche Verpflichtungen zu übernehmen; denn nur im letzten Fall können sie erwarten, daß bei der Regelung anderer Fragen auf ihre Garantieleistungen notfalls die erforderliche Rücksicht genommen wird. Daher scheint uns der preußische Vorschlag einer *Reichsbeteiligung* grundsätzlich den richtigen Weg zu weisen. Auch der Resolution, die der Deutsche Landwirtschaftsrat auf seiner letzten Tagung in Berlin zu dieser Frage angenommen hat, dürfte damit Genüge getan sein. — Wenn man so schon unter rein verwaltungstechnischen Gesichtspunkten diese Lösung für wünschenswert hält, wird man auch die Augen nicht davor verschließen dürfen, daß die Forderung auf Verreichlichung der Preußenkasse von ihren Anhängern meist gar nicht als eine Zuständigkeitsfrage vertreten

wird; vielmehr verbirgt sich hinter dieser Forderung vielfach nur die Abneigung gegen den neuen Kurs der Preußenkasse. Ihr jetziges Programm ist aber das erste vernünftige Sanierungsprogramm, das bisher für die deutsche Landwirtschaft entwickelt worden ist.

### Preußen und Reich in der Agrarpolitik

Das große *Notprogramm* für die Landwirtschaft scheint auf recht erheb-

liche Schwierigkeiten zu

stößen. Darauf deutet wenigstens eine Äußerung der preußischen Regierung hin, die bisher offenbar genau so wenig wie die Öffentlichkeit über die Ziele der Agrarpolitik des Reichs und über die Verwendung der für sie bewilligten Mittel unterrichtet worden ist. Zunächst dreht es sich wohl darum, daß Preußen bei der Verwendung der Mittel mitreden möchte. Der preußische Landwirtschaftsminister fordert erstens ein klares Programm für die Verwendung der 30 Mill. RM, die zur Organisation des Absatzes von Vieh und Fleisch zur Verfügung gestellt werden sollen. Ein solches Programm sei im *Einvernehmen mit den Ländern* aufzustellen, die auf dem Wege über ihre Landwirtschaftsverwaltung mehr Einblick in die lokalen Bedürfnisse hätten als das Reichsernährungsministerium, das bekanntlich keinen Verwaltungsunterbau besitzt. Zweitens verlangt Preußen, daß der Betrag von 30 Mill. RM, der nach verschiedenen Verlautbarungen bald zur Sicherung der rationellen Fortführung von notleidenden landwirtschaftlichen Betrieben, bald zur Behebung außerordentlicher Notstände verwandt werden soll, *flächenmäßig* auf die Länder verteilt werde, die bei seiner Verteilung ausschlaggebend sein sollen. Drittens wünscht Preußen, daß der inzwischen neu bewilligte Betrag von 25 Mill. RM zur Verhütung des Niederbruchs landwirtschaftlicher Genossenschaften der *Preußenkasse* übergeben werde, und macht gleichzeitig den oben erwähnten Vorschlag einer Reichsbeteiligung an diesem Institut. Schließlich will Preußen die *Bildung einer Aufnahmeorganisation am Gütermarkt* (vgl. hierzu Nr. 6, S. 212 und Nr. 7, S. 253 f.). Preußen fordert also ein klares Programm und die Übertragung seiner Durchführung auf die Verwaltungen der Länder. Bei der gegenwärtigen Organisation der deutschen Verwaltung und bei der Unklarheit, die bisher hinsichtlich der konkreten Durchführung der Sanierungsvorschläge des Reichs besteht, ist das preußische Vorgehen verständlich. Die Position Preußens ist bei den Verhandlungen ziemlich stark. Das Reich braucht Preußen zur Durchführung seiner großen Umschuldungsaktion (vgl. Nr. 6, S. 211 f.). Bekanntlich verhandelt die Landesbanken-Zentrale über die Aufnahme einer 50-Mill.-Dollar-Anleihe zu diesem Zweck. Wie vorauszusehen war, verlangen die amerikanischen Kreditgeber für diese Anleihe, die zur Gewährung zweitelliger Hypotheken dienen soll, noch besondere Sicherheiten. Das Reich hat sich nun bereit erklärt, für einen Betrag von 75 Mill. RM die Bürgschaft zu übernehmen. Preußen macht die Übernahme einer Bürgschaft durch den preußischen Staat davon abhängig, daß das Reich im wesentlichen auf seine Vorschläge eingeht. Hoffentlich entschließt sich das Reichsernährungsministerium, sich die Erfahrungen der preußischen Verwaltung zunutze zu machen und geht nicht aus

politischen Gründen andere Wege. Bisher hat es nicht sehr geschickt operiert, aber seine Ungeschicklichkeiten müssen endlich durch konkrete Zielsetzungen, wie sie von Preußen angeregt wurden, abgelöst werden.

### Polonisierung der Landarbeiterschaft?

„Unter ausdrücklicher Betonung der Tatsache, daß die Landwirtschaft den Ersatz fremder Wan-

derarbeiter durch deutsche als Ziel betrachtet, muß sie aus der Not heraus für die nächsten Jahre die alsbaldige Aufhebung jeder Kontingentierung mindestens aber eine beträchtliche Erhöhung des Kontingents verlangen. Bei der Verteilung dieser Arbeiter muß der Grundsatz, daß nur der Rübenbau berücksichtigt wird, ebenso fallen wie die Vorschriften über die Mindeststärke der Kolonnen, damit auch die bäuerlichen Betriebe, die im Vorjahre keine Wanderarbeiter beschäftigten, nicht etwa von der Zuweisung ausgeschlossen werden.“ In dieser Resolution des Deutschen Landwirtschaftsrats haben Bestrebungen ihren Ausdruck gefunden, die schon seit langem darauf abzielen, die Stellung der Reichsregierung zu der Frage, ob die Kontingentierung des Zustroms von Wanderarbeitern langsam abgebaut werden soll, zu ändern. Wir halten diese Bestrebungen für überaus gefährlich. Die Erfahrung hat gezeigt, daß bei den Landwirten vielfach die Neigung besteht, die polnischen Arbeiter seßhaft zu machen. Fällt die bisherige Kontrolle oder wird sie noch weiter gelockert, als es in manchen Bezirken schon heute der Fall ist, so wird diese Tendenz überhaupt nicht mehr bekämpft werden können und es droht eine weitgehende *Polonisierung der Landarbeiterschaft*. Denn darüber kann kein Zweifel bestehen, daß die polnischen Arbeiter leichter zu lenken sind als die deutschen. Insofern beeinflussen die Polen das Verhältnis der Arbeitgeber zu ihren Arbeitern ungünstig, das noch immer unter dem Einfluß mittelalterlicher Vorstellungen von Herr und Knecht steht. Da der Pole vom deutschen Landarbeiter nicht als vollwertig angesehen wird und er die Zusammenarbeit mit ihm nicht gerade hochschätzt, bedeutet die verstärkte Zulassung polnischer Arbeiter mithin verstärkte Landflucht des Landarbeiters. Mit der Zulassung des polnischen Arbeiters in die Bauernwirtschaften droht zudem die Gefahr, daß auch die Bauernsöhne und -töchter, statt auf dem väterlichen Gut zu arbeiten, dem Zuge in die Stadt folgen. Wir halten diese Tendenzen für außerordentlich gefährlich. Die deutsche Landwirtschaft darf nicht auf polnischer Arbeit aufgebaut werden. Ist es nicht eine seltsam widerspruchsvolle Erscheinung, daß dieselben Kreise, die sich mit allen Mitteln gegen die *Einfuhr polnischer Agrarprodukte* zur Wehr setzen, nichts dagegen einzuwenden haben, daß der polnische Arbeiter in die deutsche Landwirtschaft mehr und mehr eindringt? Erfreulich an der Resolution des Landwirtschaftsrats ist nur, daß er jetzt selbst die Legende zerstört, die polnischen Arbeiter würden in erster Linie gerade im *Rübenbau* gebraucht. Die Statistiken haben schon lange gezeigt, daß die Verteilung der Wanderarbeiterkontingente nicht der Verteilung des Rübenbaus entsprach (vgl. MdW. Jahrg. II, Nr. 20, S. 628). Außerdem ist die deutsche Rübenanbaufläche trotz der Verminderung des Wanderarbeiterkontingents immer noch gewachsen,

entgegen allen Voraussagen der „sachverständigen“ Kreise, die verstärkte Zulassung von polnischen Arbeitern forderten.

**Nochmals: 1+1=3?**

In Heft 3 der „Nationalwirtschaft“ setzt sich Dr. von Eickstedt mit unserer Kritik (Jahrgang III, Nr. 50, S. 1909) an seinem im ersten Heft der genannten Zeitschrift erschienenen Aufsatz auseinander. Wir haben damals vor allem seine Behauptung bezweifelt, daß die Landwirtschaft annähernd die gleichen Werte erzeuge wie die Industrie. Namentlich die Schätzung des Jahreswertes der Industrieerzeugung mußte als erheblich zu niedrig bezeichnet werden. Auf unseren Einwand ist Herr v. Eickstedt die Antwort schuldig geblieben. Er begnügt sich lediglich mit dem Hinweis auf die Quellen, denen er seine sonderbare Berechnung entnommen hat. Leider können wir uns der Glaubensfreudigkeit des Herrn Dr. v. Eickstedt, der ohne jeden Versuch einer kritischen Überprüfung Berechnungen aus dem „Reichslandbund“ übernimmt, nicht anschließen. Wir sind vielmehr der Auffassung, daß mehr noch als bei wissenschaftlichen Äußerungen eine kritische Prüfung bei Veröffentlichungen in einem ausgesprochenen Interessentenorgan unerläßlich ist. Der Vergleich der Industrie- und der Agrarerzeugung im „Reichslandbund“ (Nr. 51 vom 18. Dezember 1926, S. 590) ist ein Musterbeispiel für methodische Sprünge und willkürliche Schätzungen, die ein gewünschtes Ergebnis ermöglichen sollen. Solange in Deutschland genügend zuverlässige Produktions-, Finanz- oder Einkommens-Statistiken nicht vorliegen, bleibt der einzig gangbare Weg zur Schätzung des Anteils der verschiedenen Wirtschaftsgruppen am deutschen Gesamteinkommen die Aufteilung nach der Zahl der Berufszugehörigen an der Gesamtbevölkerung. Daß dieser Weg zu brauchbaren Ergebnissen führt, glauben wir seinerzeit ausreichend angedeutet zu haben. Der von Dr. Claaßen (Schmollers Jahrbuch, 51. Jahrgang, Heft 4, 1927, Seite 91; „Reichslandbund“ Nr. 40 vom 8. Oktober 1927) ermittelte Jahreswert der landwirtschaftlichen Erzeugung stimmt auch ziemlich genau mit dem nach der Zahl der Berufszugehörigen auf die landwirtschaftliche Bevölkerung entfallenden Anteil am deutschen Volkseinkommen überein. Die von Woytinsky (Nr. 21 v. 26. Mai 1927) genannte Zahl für die Gesamtproduktion Deutschlands beruht übrigens nicht, wie Eickstedt anzunehmen scheint, auf einer bloßen Zusammenzählung der Gruppenerzeugungswerte, sondern stellt den Wert des reinen Volkseinkommens dar, wie es sich nach den Schätzungen der freien Gewerkschaftsverbände für das Jahr 1925 im Höchstfalle ergab. Eine Reihe anderer, dem Verfasser offenbar nicht bekannter Schätzungen des Volkseinkommens setzt den Betrag etwas niedriger an, so der Reichsverband der Deutschen Industrie mit 43—48 Milliarden RM und das Statistische Reichsamt auf Grund sorgfältiger Untersuchungen mit 50—55 Milliarden RM. Legt man für 1925 ein Volkseinkommen von 50 Milliarden RM zugrunde, so erhält man gemäß dem Anteil der Landwirtschaft an der Gesamtbevölkerung von 23% ein Reineinkommen der Landwirtschaft von 11,5 Milliarden RM.

Da in der Schätzung von Dr. Claaßen, die ein Reineinkommen von 13,7 Milliarden RM für 1925 ergibt, der Anteil der Reinerzeugung, der auf die Mitwirkung der Maschinen- und Düngemittelindustrie entfällt, nicht abgesetzt ist, dürfte eine weitgehende Übereinstimmung der auf zwei verschiedenen Wegen gewonnenen Ergebnisse festzustellen sein. Der zweite Punkt unserer Kritik setzte nicht, wie Eickstedt meint, dort ein, wo er selbst mit Erstaunen feststellte, die Zahl der Berufszugehörigen widerspräche der vermeintlichen Übereinstimmung des Wertes der Erzeugung in Industrie und Landwirtschaft. Wir wollen jedoch trotzdem auch auf seinen Versuch, diese Anomalie noch nachträglich zu erklären, mit einigen Worten eingehen. Eickstedt hat mit großer Freude die inzwischen veröffentlichten Ergebnisse der Nebenberufsstatistik und die längst bekannten der Betriebszählung entdeckt und festgestellt, daß sein Erstaunen müßig war. Es erscheint wirklich nicht nötig, sich bei den Schrebergärtnern lange aufzuhalten, die Eickstedt zu den landwirtschaftlichen Berufstätigen hinzuzählt, um damit die zahlenmäßige Übereinstimmung von industriell und landwirtschaftlich Tätigen herzustellen. Namentlich in der Betriebszählung werden Betriebe mit weniger als 0,5 ha mitgezählt, auf die allein 2,2 Millionen Beschäftigte entfallen. Es besteht gar kein Zweifel, daß alle diese Betriebsfälle, ebenso wie eine große Zahl von Betriebsfällen in den nächsthöheren Größenklassen keinesfalls als für die Erzeugung gleichbedeutende Berufstätigkeit angesprochen werden können. Man wird gewiß diese unzähligen Fälle von geringfügiger Nebenbeschäftigung nicht außer Ansatz lassen können, doch erlauben die statistischen Unterlagen keine auch nur annähernde Feststellung, mit welchem Betrag sie in die Rechnung einzustellen sind. Es ist also nötig, von den Ergebnissen der Berufszählung bei allen Berechnungen auszugehen und dabei zu unterstellen, daß sich die nebenberufliche Tätigkeit in den einzelnen Berufsklassen im großen und ganzen ausgleicht. Das kann man umso mehr tun, als die amtliche Zählung der Nebenberufsfälle insofern lückenhaft ist, als sie die hausgewerbliche Beschäftigung, wie Anfertigung von Kleidern, Geräten usw., die bei der Industrie absolut sicher eine viel größere Rolle als bei der Landwirtschaft spielt, ebenso wie die industrielle Nebenbeschäftigung der Landwirtschaft, wie Schmiede-, Schlosser- und Stellmacher-Arbeiten usw. unberücksichtigt läßt. Die Zurückweisung, die wir dem Versuch, die annähernde Gleichgewichtsstellung zwischen Industrie und Landwirtschaft aus der Gegenüberstellung willkürlich herausgegriffener Erzeugungsgruppen zu beweisen, haben zuteil werden lassen müssen, wird von v. Eickstedt stillschweigend hingenommen. Wenn wir auch nach dem gehässigen Ton seiner Entgegnung kaum annehmen dürfen, ihn überzeugt zu haben, so können wir sein Schweigen doch wohl dahin deuten, daß er gegen unsere Kritik nichts einwenden kann. Immerhin wäre es für Herrn v. Eickstedt gewiß zweckmäßiger gewesen, den sachlichen Teil seiner Entgegnung, auch soweit er den ersten Punkt unserer Kritik betrifft, etwas inhaltsreicher zu gestalten und auf die törichtesten Einwände, über die wir das Urteil ruhig den Lesern dieser Kontroverse überlassen wollen, zu verzichten.

### Bonifikationsabkommen der Realkreditanstalten

Die privaten Hypothekenbanken hatten im Februar 1925 ein Abkommen geschlossen, das die Gewährung einer einheitlichen *Bonifikation* für den Vertrieb von *Pfandbriefen* und *Kommunalobligationen* vorsah. Diese Bonifikation, die als Provision der Hypothekenbank an die übernehmende Kreditbank gedacht ist, sollte nur überschritten werden, wo es sich um alte Geschäftsbeziehungen mit Großabnehmern handelte; dafür waren entsprechend gestaffelte Sätze vorgesehen. Diese Abmachungen sind, der geänderten Lage des Kapitalmarkts entsprechend, mehrfach revidiert worden, das letzte Mal im November 1927 auf einer *Frankfurter Tagung* der Hypothekenbanken. Schon damals war vorgesehen, auch die *öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten* in das Abkommen einzubeziehen; die Verhandlungen mit diesen wurden kurz danach aufgenommen. Die vielgestaltige Konstruktion der öffentlichen Realkreditanstalten und die Eigentümlichkeiten ihrer Geschäftsgebarung haben jedoch einer eindeutigen Regelung gewisse Schwierigkeiten bereitet. Im Prinzip haben sich nicht nur die öffentlich-rechtlichen Bodenkreditanstalten, sondern auch die Girozentralen seit längerer Zeit stillschweigend an die Richtlinien des Abkommens gehalten. Die Frage der „Ausnahmen“ spielte hier jedoch eine besondere Rolle wegen der engen Beziehungen, die zwischen den verschiedenen öffentlichen Geldinstituten bestehen. Eine *Einigung* ist jetzt auf folgender Grundlage erzielt worden: die normale Bonifikation beträgt gegenwärtig  $1\frac{1}{2}\%$ ; die *Ausnahmeprovision* an *Großabnehmer*, welche die Papiere nicht im Zirkularwege zeichnen, sondern auf Grund besonderer Vereinbarung übernehmen, soll sich auf 2% belaufen. (Den früher bestehenden Zwischensatz für „kleine Ausnahmen“ hat man fallen gelassen.) Beim Verkehr mit *privaten Versicherungsgesellschaften* darf nur die halbe Bonifikation (also  $\frac{3}{4}$  oder 1%) berechnet werden, beim Verkehr mit *öffentlichen* Versicherungsanstalten jedoch die ganze. Die Konzession hat man dem Verband deutscher öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten nur gemacht, solange der *Steuerabzug vom Kapitalertrag* noch nicht beseitigt ist, der den öffentlichen Versicherungsanstalten nicht auf die Körperschaftsteuer angerechnet werden kann, weil sie keine zu zahlen haben. Darüber hinaus möchte man diesen Anreiz zum Erwerb von festverzinslichen Werten nicht gewähren, um die Versicherungsträger nicht durch Einräumung hoher Bonifikationen zum Weiterverkauf zu ermuntern und so in eine bankierähnliche Tätigkeit hineinwachsen zu lassen. Die *Girozentralen* wollen übrigens bereits jetzt die ganze Bonifikation nur denjenigen Versicherungsträgern zuwenden, die dem gleichen (provinziellen oder einzelstaatlichen) Gewährsverband angegliedert sind, behandeln also alle anderen öffentlichen Versicherungsinstitute so wie die privaten. Über diese Punkte haben sich die privaten wie die öffentlichen Realkreditanstalten bereits *unter sich* geeinigt. Es ist zu erwarten, daß sich die beiden großen Gruppen im deutschen Hypothekenbankwesen über den letzten Differenzpunkt auch noch verständigen werden: über die Frage der *Behandlung von Kontraventionen*. Die öffentlichen Institute hatten nämlich den nicht sehr zweckmäßigen

Vorschlag gemacht, daß im Falle einer Überschreitung der Bonifikationssätze jede Bodenkreditanstalt das Recht haben sollte, zu diesen höheren Sätzen in das Geschäft  *einzutreten*. Das war vom Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes (Sonderausschuß für Hypothekenbankwesen) abgelehnt worden. In der Tat würde der Außenseiter durch ein derartiges Vorgehen oft mehr unterstützt als bestraft werden. Den privaten Hypothekenbanken erscheint die Drohung mit einer öffentlichen Brandmarkung des Schuldigen in Gestalt einer *Gesamtkündigung des Abkommens* durch die übrigen Institute als ein weit wirkungsvolleres Mittel zum Schutz gegen Zuwiderhandlungen. Es ist zu erwarten, daß die öffentlich-rechtlichen Anstalten nicht weiter auf ihrem Vorschlag bestehen, das Abkommen also demnächst perfekt wird. Es würde dann sehr viel umfassender sein als etwa die Konditionsabreden im Personalkreditgeschäft, die sich fast ausnahmslos auf private Banken und Bankiers erstrecken, während dem Bonifikationsabkommen alle privaten Hypothekenbanken, die im Verband öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten organisierten Institute und der Deutsche Sparkassen- und Giroverband beitreten werden. Eine wesentliche Voraussetzung des Abkommens ist durch das Gesetz über die Pfandbriefe öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten geschaffen worden, das diesen — nach entsprechenden Satzungsänderungen — mit wenigen Ausnahmen die *Lombardfähigkeit bei der Reichsbank* sichert. Es besteht für diese Institute nunmehr kein Anlaß mehr, zum Absatz ihrer nichtlombardfähigen Papiere durch die Gewährung höherer Bonifikationen anzureizen. Diejenigen öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten, die *reine Kommunalkreditanstalten* sind, sowie die Landesbank Hannover und die Kommunale Landesbank in Darmstadt werden sich beim Vertrieb ihrer Anleihen ebenfalls an das Abkommen halten, obwohl es nicht auf sie gemünzt ist. Schwierigkeiten hat die Frage der *Darlehensgewährung durch Wertpapierhingabe* gemacht. Es ist vorgekommen, daß Gemeinden die ihnen überlassenen Kommunalobligationen, oft unter Durchbrechung der Sperrverpflichtung, mit Bonifikationen von 3 und mehr Prozenten ausgeben haben. Die Hingabe von Wertpapieren an Darlehensstatt wird in Zukunft nur noch denjenigen Instituten gestattet, die durch ihre Satzungen dazu befugt sind. Die privaten Hypothekenbanken haben sich schon in Frankfurt auf diesen Grundsatz der Barauszahlung von Darlehen geeinigt. Auch die öffentlich-rechtlichen Anstalten sind einverstanden; nur die *Landschaften* weigern sich noch, von ihrem alten Verfahren abzugehen. Sie sind der Ansicht, daß die *Darlehensrückzahlung* in Pfandbriefen dem Schuldner wie der landschaftlichen Bank wesentliche Vorteile bietet, indem dieser bei sinkenden Kursen billig zu seiner Rückzahlungsaluta kommt, die Landschaft hingegen der Kursregulierung entzogen wird, zu der sie mangels Eigenkapitals nicht in der Lage ist. Dies zugegeben, ist jedoch nicht einzusehen, warum auch die Ausreichung des Darlehens in Pfandbriefen erfolgen soll; zum mindesten wird man den Schuldner verpflichten können, die Verwertung nur durch die landschaftliche Bank vorzunehmen, wie das die Satzungen verschiedener Landschaften bereits vorschreiben. Obwohl es erwünscht ist, das *schlechte*

Beispiel, das die landschaftliche Darlehensgewährung in Schuldverschreibungen immer noch darstellt, möglichst bald zu beseitigen, ist es doch begreiflich, daß man das Bonifikationsabkommen an diesem Punkt nicht scheitern ließ.

#### Freihändige Pfandbriefabfindung

Die Auffassung, die in den Kreisen der Pfandbriefgläubiger der Hypothekenbanken über die General- bzw. Endabfindung oder Teilausschüttung besteht, gibt man wohl richtig wieder, wenn man sagt, daß dort im allgemeinen einer Teilausschüttung der Vorzug gegeben wird. Das praktische Beispiel einiger Banken hat die Generalabfindung als Liquidationsform nicht gerade begünstigt. So sehr auf Gläubigerseite gewünscht wird, alsbald Klarheit zu gewinnen und Endgültiges über ihre Vermögensteile zu erfahren, so sehr ist auch die Vorstellung verbreitet, daß unter den gegenwärtigen Verhältnissen die Erlangung dieser Klarheit mit einer General- oder Endabfindung zu schlechter Quote zu teuer erkaufte würde. Die schlechte Publizität der Banken gerade in den bisherigen Fällen von Generalabfindung hat diese Abneigung verstärkt; man will lieber die Entwicklung noch eine Weile abwarten, um zu sehen, ob sich so hohe „Bodensätze“, wie sie bei einigen Gemeinschaftsgruppen-Banken verblieben, auch zu einem späteren Zeitpunkt noch ergeben würden. Man könnte abwarten, ob sich die verschiedenen unsicheren Posten wirklich als *Ausfälle* erweisen und ob die Forderungen im Saargebiet und anderwärts wirklich verloren sind. Dieser Auffassung sollten Banken und Aufsichtsbehörden in verstärktem Maße Rechnung tragen, denn es zeigt sich, daß neuerdings an mehreren Stellen der Gedanke einer *Abfindung* an Boden gewinnt. Die *Sächsische Bodencreditanstalt* bietet jetzt eine Endabfindung an, die *Hypothekenbank in Hamburg* erwägt eine solche, und wir wissen, daß auch anderwärts noch das Beispiel der Gemeinschaftsgruppe das Interesse für diese Form geweckt hat. Auf jeden Fall erwartet man auf Gläubigerseite, daß Endabfindungsangebote nur nach sorgfältiger Prüfung sowohl des „Bodensatzes“, wie der Schuldnerbeitragsfrage durch die Aufsichtsbehörden vorgenommen werden dürfen und daß nur solche, den gesetzlichen Vorschriften entsprechenden Angebote den Gläubigern vorgelegt werden. Im gleichen Zeitpunkt, in dem sich solche Auffassungen vermehrt kund tun, beschreitet die sehr der Generalabfindung zuneigende Gemeinschaftsgruppe deutscher Hypothekenbanken für die *Preußische Boden-Credit-Actien-Bank* den neuartigen Weg einer *freihändigen Endabfindung*, und zwar bietet sie den Pfandbriefgläubigern 18%, nachdem sie in Verhandlungen mit der Aufsichtsbehörde über eine Generalabfindung schon bereit war, 18¼% zu geben, während die Aufsichtsbehörde auf einem Satz von 18½% beharrte. Die Bank bietet also weniger, als sie vorher selbst zu geben bereit war, und bezeichnet trotzdem ihre Offerte als „*Sonderangebot*“, obgleich man gewohnt ist, darunter ein besonders *vorteilhaftes* Anerbieten zu verstehen. Davon kann aber nach allem Voraufgegangenen nicht die Rede sein. Die Teilungsmasse enthält nach Abzug des achtprozentigen Verwaltungsbeitrages 19,86%; auch der

Schuldnerbeitrag der Bank ist darin noch nicht enthalten. Welcher Wert den verschiedenen Aktivposten zukommt, vermag der Außenstehende natürlich nicht zu beurteilen, aber die Tatsache, daß die preußische Aufsichtsbehörde, die eine Prüfung vorgenommen hat, eine höhere Quote für angemessen hielt, beweist, daß gegenwärtig eben mehr als 18% der Qualität der Masse entspricht. Es ist zu bedauern, daß solche freihändigen Angebote, die das Aufwertungsgesetz nicht kennt, erfolgen dürfen und daß die Aufsichtsbehörde ein solches Angebot zuließ.

#### Aufkauf der Zubringerlinien durch Lloyd und Hapag

Die Konzentrationsbewegung in der Seeschifffahrt macht neuerdings weitere Fortschritte. Nachdem der Angliederungsprozeß in der Überseeschifffahrt notwendigerweise zum Stillstand gekommen ist, da keine angliederungsfähigen Objekte mehr vorhanden sind, richtet sich das Interesse der beiden deutschen Großreedereien, des Norddeutschen Lloyd und der Hamburg-Amerika-Linie, auf die *Zubringerlinien der Küsten- und Ostseeschifffahrt*. Aus der Standortseigenart der deutschen Großschifffahrt, die sich im wesentlichen in Hamburg und Bremen konzentriert, kann man diese Tendenz zur Eingliederung der Zubringerdienste in ihre Organisationsnetze wohl verstehen. Die Standortseigenart allein hätte aber sicherlich nicht genügt, um der Bewegung das Tempo und das Ausmaß zu geben, das in der letzten Zeit zu beobachten war. Diese resultieren vielmehr aus der verschärften Konkurrenzeinstellung der beiden Großschifffahrtsgesellschaften gegeneinander, die es nicht zuläßt, daß die eine etwas tut, ohne daß die andere folgt. Wie immer in der letzten Zeit ging der Anstoß vom Norddeutschen Lloyd aus. Bereits Mitte 1927 hat der Lloyd seinen Einfluß auf die vorwiegend in der Küstenschifffahrt tätige *Reederei A.-G. von 1896* durch Fusion dieser Reederei mit der ihm gehörenden Hanseatischen Dampfschiffahrts A.-G. in Hamburg verstärkt. Nunmehr hat er die alte Hamburger Reederei *L. F. Mathies & Co.* an sich gebracht, die ebenfalls vorwiegend in der Ostseefahrt tätig ist. Die Gesellschaft, die in eine A.-G. unter dem Namen *Mathies Reederei A.-G.* mit einem Kapital von 100 000 RM umgewandelt ist, verfügt über eine Flotte von 11 000 B.-Reg.-To. Ferner bemüht sich der Lloyd um Verstärkung seines Einflusses bei der *Baltischen Reederei A.-G.*, die sich bisher im Besitz der Schiffsmaklerfirma August Bolten befand. Die Hapag versuchte demgegenüber, sich gleichfalls erhöhten Einfluß auf die Zubringerlinien zu verschaffen. In Schifffahrtskreisen verlautet, daß sie in Unterhandlungen mit drei Hamburger Reedereien der Ostseeschifffahrt stehe, den Firmen *Ernst Ruß*, *Johannes Ick* und *H. M. Gehrrens*. Eine direkte kapitalmäßige Transaktion ist wohl nicht beabsichtigt, aber es scheinen tatsächlich Bestrebungen im Gange zu sein, durch vertragliche Abmachungen einen größeren Einfluß auf diese Zubringerlinien zu gewinnen, um zu verhindern, daß sie in die Hände des Lloyd fallen. Man wird sich danach keiner Täuschung darüber hingeben dürfen, daß die Tage der Selbständigkeit der kleinen und mittleren Reedereien gezählt sind.

### Kampf um das blaue Band des Ozeans

Man schreibt uns: „Die unter diesem Titel in Nr. 3, S. 98, besprochene Gründung der *Transoceanic Corporation* und der *Blue Ribbon Line* ist aus noch anderen als den erörterten Gesichtspunkten interessant, nicht nur für Schifffahrtskreise, sondern für ganz Europa. Die Bildung der Gesellschaft und die sukzessive Indienstellung von zehn Dampfern, die den Atlantik in vier Tagen durchkreuzen können, scheint nach den letzten Nachrichten gesichert zu sein. Die *Transoceanic* dürfte von der amerikanischen Regierung auf dem Umweg über den Schnellpostdienst subventioniert werden. Diese offizielle, staatliche Unterstützung muß allem Anschein nach schon von Anfang an einen gesicherten Posten in der Kalkulation der Gründer gebildet haben. Denn so schlechte Rechner sind die treibenden Persönlichkeiten drüben doch nicht, um sich nicht von vornherein an ihren zehn Fingern ausgerechnet zu haben, daß eine Rentabilität des Unternehmens überhaupt nicht erwartet werden könne. Eine einfache Überlegung macht dies ohne weiteres sofort klar: Die *Blue Ribbon Line* soll nach Fertigstellung der den Schnelldienst versorgenden zehn Dampfer die Reise über den Ozean in jeder Richtung dreimal wöchentlich durchführen, das heißt, in insgesamt rund dreihundert Fahrten im Jahr jedesmal vierhundert Passagiere, zusammen also 120 000 Reisende, befördern können. Sie müßte diese Zahl befördern, um sich zu rentieren. Indes haben alle Schiffahrtsgesellschaften zusammen im Durchschnitt der beiden letzten Jahre von und nach Nordamerika nur ungefähr je 185 000 Passagiere erster Klasse befördert, und es ist mit Gewißheit vorzusehen, daß die amerikanische Schnelllinie nicht zwei Drittel des europäisch-amerikanischen Reiseverkehrs zur Abwanderung auf ihre Schiffe veranlassen kann. Die Schnelligkeit der Überquerung des Atlantik wird auch als gar nicht so wichtig eingeschätzt, sonst würden sich die außerordentlich komfortabel ausgestatteten, aber verhältnismäßig langsam fahrenden Dampfer der Ballin-Klasse der Hamburg-Amerika-Linie nicht so großer Beliebtheit erfreuen. Die Antwort auf die Frage, warum also diese zehn Schnelldampfer doch gebaut werden, muß ganz wo anders gesucht werden. Sie werden nämlich von Haus aus so konstruiert, daß sie leicht in zehn ganz vorzügliche, moderne und besonders schnelle *Hilfskreuzer* umzuwandeln sind, die im Frieden als Eilpostschiffe sehr verwendbar sein werden, im Kriegsfall aber die an sich schon sehr große Kreuzerflotte der Vereinigten Staaten um zehn recht wertvolle Einheiten vermehren. Und das ist gar nicht so unlogisch. Man spricht in den U. S. A. ziemlich ungeniert von der Möglichkeit eines Krieges mit England. In England selbst ist man sich allem Anschein nach, auch ziemlich klar darüber, worauf letzten Endes die amerikanische Schiffbaupolitik abzielt, und ist auch bei dieser Erkenntnis begreiflicherweise ziemlich nervös, um so mehr, als man jenseits des Kanals infolge wirtschaftlicher Depression Abstriche von dem schon genehmigten Flottenbauprogramm machen muß. Wie man sieht, ist also Rekordleistung in der Nordamerikafahrt nicht das wichtigste der treibenden Momente, die zur Gründung der *Transoceanic Corporation* geführt haben.“

### Dividendenaussichten in der Porzellanindustrie

Man schreibt uns: „Von den Dividendenaussichten für Porzellanwerte ist jetzt ziemlich viel die Rede. Es ist bekannt geworden, daß einige der per 31. Dezember bilanzierenden Unternehmungen die Ausschüttung wieder aufnehmen werden, während andere, die schon im Vorjahr eine kleine Dividende gaben, mit ihrem Satz etwas heraufgehen werden. Es wäre aber verfehlt, wollte man allgemein den Abschlußveröffentlichungen mit Optimismus entgegensehen; dazu liegen die Verhältnisse im Porzellanlangeschäft zu unterschiedlich. Vor allen Dingen darf nicht übersehen werden, daß die Branche in fast allen Zweigen immer noch unter *schlechten Preisen* leidet. Gute Gewinne werfen eigentlich nur *bessere Geschirrmaren* und teure Luxusporzellan ab; in ihnen ist das Geschäft aber naturgemäß längst nicht so umfangreich wie in den *gebräuchlicheren Geschirrsorten* und den billigen *Zierporzellanen*, wo die scharfe Konkurrenz der *tschechischen* und (im Ost- und Amerika-Export) der *japanischen* Produzenten (diese haben ihre Erzeugung seit dem Kriege *verfünffacht!*) den deutschen Fabriken schwer zu schaffen macht. Auch im *Elektroporzellan* geschäft liegen die Dinge keineswegs durchweg erfreulich; die Fabriken waren zwar, in Auswirkung der großen Elektrokonzunktur, das ganze Jahr hindurch gut beschäftigt (und sind es auch jetzt noch), aber die Preise waren wohl nur für Hochspannungsisolatoren gut; Niederspannungsmaterial litt nach wie vor unter dem Fehlen des (schon 1924 „geplatzen“) Syndikatspreisschutzes, so daß darin nur die technisch besten Werke eine ausreichende Rentabilität erzielen konnten. Des weiteren ist zu bedenken, daß die Porzellanindustrie zweifellos zu den *konjunkturrempfindlichsten* Industriezweigen gehört; in der Absatzkrise von 1926 konnte sie ihren Produktionsapparat nur zu 50—60% ausnutzen, und wenn sogar die Hochkonjunktur von 1927 keine restlose Kapazitätsausfüllung gebracht hat, so ist das doch ein ernstes Symptom der „latenten Überproduktion“, gegen die auf dem Wege der negativen Rationalisierung noch manches zu tun bleibt. Aus allen diesen Gründen muß vor allgemeinen Überschätzungen gewarnt werden. Es liegen ja auch in den *einzelnen Konzerngruppen* die Dinge sehr verschieden. Im *Kahla-Konzern* hat sich die Fusion (Kahla-Schönwald-Müller-Schomburg) günstig ausgewirkt; es ist diesmal bestimmt mit einer Ausschüttung zu rechnen; allerdings wird sie wohl kaum über 5—6% hinausgehen. Von den anderen Werten der Strupp-Gruppe (*Discontogesellschaft*) — wir beschränken uns hier auf die Gesellschaften, die am 31. Dezember abschließen und in *Berlin* notiert werden — käme noch die *Porzellanfabrik zu Kloster Veilsdorf A.-G.* in Betracht, bei der aber zu berücksichtigen ist, daß der Schwerpunkt ihrer Produktion in Niederspannungsmaterial liegt (siehe oben) und sich die Erträgnisse von außen her schwer übersehen lassen; immerhin erscheint Wiederaufnahme der Dividendenzahlung in allerdings bescheidener Höhe nicht unwahrscheinlich. Etwas anders liegen die Verhältnisse in der Gruppe *Arnhold*. Hier wird die *Triptis A.-G.* zweifellos die Vorjahrsausschüttung (nur 3%) um etwa 2% erhöhen können; dagegen kann *Tielsch* den Dividendenschein wieder nicht honorieren, und bei der

*Ältesten Volkstedter* sind die Aussichten noch nicht zu übersehen (das Unternehmen hat aber in Luxus-sachen sicher nicht schlecht abgeschnitten). — Bei der *Rosenthal A.-G.*, die, mit eigenen Verkaufsstellen und einer gutbalancierten Mischung der einzelnen Fabrikationszweige arbeitend, zu den am besten rentierenden Unternehmungen zählt, ist mit einer Dividendenerhöhung (i. V. 5%) zu rechnen; wir schätzen auf 7%, vielleicht sogar etwas mehr.“

#### Die Schwierigkeiten der Schuhindustrie

Aus der Schuhindustrie kommen Klagen, die zweifellos nicht nur als Verbrämung sozialpolitischer

Bremersversuche zu werten sind, sondern sehr ernste Hintergründe haben. Die gesamte Kalkulation der Schuhindustrie ist über den Haufen geworfen durch die heftigen Bewegungen am *Häutemarkt*, Bewegungen, wie sie selbst auf diesem seit jeher starken Schwankungen unterworfenen Rohstoffgebiet selten erlebt worden sind. Von Mitte 1926 bis Anfang 1928 zogen die Preise für La Plata-Häute um 65—70% an; da Südamerika der wichtigste Lieferant der Welt ist (Deutschland deckt über die Hälfte seines Bedarfs an Häuten aus dieser Quelle), übertrug sich die Hausse auf alle Märkte; die deutsche Haut zog, dank der rigorosen monopolausnutzenden Auktionspolitik der „Verwertungsgenossenschaften“, sogar um etwa 120—150% an. Anfang bis Mitte Januar kam die Bewegung zum Stehen; ob die jetzt zu verzeichnend rückläufige Tendenz von Dauer sein wird, vermag jedoch niemand zu sagen. Die Lederfabrikanten konnten sich dem beispiellosen Auftrieb der Rohstoffpreise mit ihren eigenen Preisen nur unvollkommen anpassen, da ihr Hauptabnehmer, die Schuhindustrie, die ihr an sich unzulängliches Geschäft nicht durch Preisherabsetzung verschlechtern wollte, nur schwer zu Konzessionen zu veranlassen war. Erst jetzt beginnen die Preise für die Halb- und Fertigfabrikate die den — wenn auch inzwischen wieder abgeglittenen — Rohwarenpreisen entsprechende Höhe zu erreichen. Die Räumung alter billigerer Bestände zwingt zu neuen Beschaffungen und einer immer gebieterischer sich durchsetzenden Angleichung der Leder- und Schuhpreise an die Entwicklung des Rohwarenmarkts, wenn anders die an sich schon schlechte Rentabilität der Schuhindustrie (Kurs und Rente der börsengängigen Werte der Branche zeigen sie ja zur Genüge) nicht vernichtet werden soll. Der Konsum der deutschen Bevölkerung an Lederschuhwerk wird einer ernsthaften Belastungsprobe ausgesetzt sein; es wird sich zeigen müssen, ob die vielerörterte *Entwicklung des Schuhs vom „Gebrauchsgegenstand“ zum „Modartikel“* die Kraft hat, nationaler Verbraucherüberlegung, die Preiserhöhung mit Konsumeinschränkung beantwortet, die Spitze abzubrechen. Ist das nicht der Fall, so muß die Umsatzbeschränkung, die sich jetzt schon zu zeigen beginnt, zu ernststen Rückwirkungen führen. Es fehlt nicht an bedenklichen Zeichen: die *Insolvenzenkurve* der Schuhwirtschaft steigt weit stärker als der Gesamtdurchschnitt (vom Dezember zum Januar wuchs die allgemeine Insolvenzziffer — Konkurse und Vergleichsverfahren — von 806 auf 956, also um 18,6%; für die Schuh- und Lederwirtschaft ergab sich jedoch eine Steigerung von 34 auf 88 Fällen, also um nahezu 160%) und die Nachrichten

von Betriebseinschränkungen mehren sich. Am bedrohlichsten entwickeln sich die Dinge in den Zentren der Produktion, wo der den gesteigerten Kapitalanforderungen nicht gewachsene *Mittel- und Kleinbetrieb* vorherrscht, z. B. in Weissenfels und besonders in *Pirmasens*. Für die Rolle, die bei dieser Entwicklung das Verhältnis von Schuhindustrie und *Schuhhandel* spielt, ist es bezeichnend, daß die Fabriken, die eigene Verkaufsstellen unterhalten, wie die *Conrad Tack & Cie. A.-G.*, *Hauereisen* (*Mercedes*) und *Sigle* (*Salamander*), *weitaus besser dastehen* als die andern. Bei *Tack* beispielsweise glaubt man eine Dividendensteigerung erwarten zu dürfen (für 1926 wurden 6% ausgeschüttet), und der *Sigle*-Abschluß für 1926/27 war mit einer 14prozentigen Dividende und überraschend hoher Liquidität der beste aus der gesamten Branche. Viele der größeren und großen Schuhfabriken gehen deshalb mit dem Gedanken um, es *Sigle*, *Hauereisen* und *Tack* gleichzutun und den direkten Weg zum Konsumenten zu suchen. Wie sich aber auch in dieser Hinsicht die Dinge entwickeln werden — die gegenwärtige Situation der Schuhindustrie läßt befürchten, daß die (schon von der Reinigungsphase des Jahres 1925 besonders hart betroffene) Branche einem *zweiten Ausleseprozeß* entgegengeht, wobei es natürlich auch zu Rückwirkungen auf die Lederindustrie kommen würde.

#### Jahresversammlungen bei Siemens und der AEG

Die Generalversammlungen von *Siemens & Halske* und der *AEG* hatten eines gemeinsam: Es wurde hier

wie dort trotz zahlreicher Anfragen aus Aktionärkreisen wenig Tatsächliches über den Verlauf des letzten Jahres und über die jetzige Lage mitgeteilt. Aber trotzdem waren die Versammlungen nicht farblos; im Gegenteil, im Vergleich zu früher wurde recht lebhaft über Fragen diskutiert, die trotz ihres *prinzipiellen* Charakters durchaus vor das Forum einer einzelnen Generalversammlung gehören, nämlich Fragen der *Publizität* und der *Dividendenpolitik*. Wenn noch vor wenigen Jahren in der Presse für Erweiterung der Publizität eingetreten wurde, so hörten darauf nur wenige Außenseiter der Wirtschaft und der Jurisprudenz. Wenn dagegen heute in den Generalversammlungen der größten Konzerne die Verwaltungen ihre Stellungnahme zur Publizität präzisieren müssen, so geht daraus hervor, daß die Wirtschaft wenigstens auf dem Weg ist, den Forderungen Rechnung zu tragen. Diese Erwartung erscheint um so berechtigter, als sich die Leiter beider Konzerne *grundsätzlich für Publizitätserweiterung* einsetzen, nur in bezug auf das Tempo, auf Einzelheiten und wohl auch in dem Grad der Ehrlichkeit dieser Versicherung divergieren. Bei *Siemens* hatte man jedenfalls den Eindruck, daß sich die Verwaltung zwar verpflichtet fühlte, dem *Zug der Zeit widerwillig Rechnung* zu tragen, daß man aber trotzdem damit rechnen muß, daß die in vollem Gang befindliche Publizitätsbewegung gerade von hier *aus stels nach Kräften gehemmt* werden wird. Einige Stellen aus der Rede des Herrn *v. Siemens* lassen deutlich erkennen, daß zwischen den Zeilen das Gegenteil von dem steht, was im Text selbst gesagt wird:

„Ich sträube mich in keiner Weise dagegen, daß an neutraler Stelle Produktionsstatistiken aufgestellt und

eventuell auch veröffentlicht werden. Ich glaube nur nicht, daß gewisse Zahlen von einzelnen Unternehmungen dazu geeignet oder maßgebend sind, sie könnten sogar leicht zu irrtümlichen Schlüssen auf die Gesamtlage führen . . . Ich habe es stets für nötig gehalten, in den Generalversammlungen alle ernsthaften Fragen genau zu beantworten. Natürlich würde ich es ablehnen, nur Neugier einzelner zu befriedigen . . . Ich erkläre ausdrücklich, daß ich bereit bin, hier auch die umstrittene Umsatzzahl zu geben, falls sie von einem beachtlichen Teil der Aktionäre gewünscht wird.“

Wie diese Sätze gemeint sind, geht am besten daraus hervor, daß kurz danach ein Aktienbesitz von immerhin nom. 133 000 RM nicht als „beachtlich“ angesehen und die Bekanntgabe der Umsatzzahl verweigert wurde. Ganz anders klang es bei der AEG. Zwar wurden auch hier positive Angaben verweigert, aber Geheimrat Deutsch setzte sich doch für Publizitätsverbesserung mit einer Wärme ein, die aufhorchen ließ. Er schilderte voll Bewunderung, wie in Amerika die Geschäftswelt bei seinem kürzlichen Besuch offen über ihre Geschäfte gesprochen, ihre Umsätze, Kosten usw. bedenkenlos preisgegeben habe, so daß es leicht gewesen sei, sich aus der Summe dieser Einzelangaben ein Bild über die Gesamtwirtschaft zu machen und die Konjunkturlage durchaus erstrebenswert. Es gehe nur nicht an, daß ein einzelnes Unternehmen jetzt plötzlich amerikanische Offenheitsmethoden anwende, während die gesamte übrige Industrie in Schweigen verharrt. Die AEG müsse deshalb solange mit ihren Mitteilungen zurückhalten, bis der Reichsverband der Deutschen Industrie gemäß einem vom Redner gestellten Antrag allgemeine Richtlinien für die Publizität ausgearbeitet hat. Richtlinien seien auch deshalb notwendig, weil für die Begriffe Umsatz, Unkosten usw. erst feste Definitionen geschaffen werden müssen. Soll die AEG nur die Ziffern der Muttergesellschaft bekanntgeben oder auch die der Tochtergesellschaften, oder soll sie gemäß dem Beteiligungsverhältnis die Ziffern der Tochtergesellschaften nur prozentual mitberücksichtigen? Der Hauptzweck der Publizität sei die Gewinnung eines allgemeinen Überblicks; er werde aber nur gelingen, wenn die verschiedenen Unternehmungen unter Umsatz, Kosten usw. jeweils dasselbe verstehen. Wenn Geheimrat Deutsch das damit übernommene Amt eines Vorkämpfers für Publizität mit der genügenden Energie durchführt, so wird man hoffen können, daß die von der Presse seit Jahren verfolgten Bestrebungen demnächst endlich zu einem greifbaren Ergebnis gelangen. — In bezug auf die Dividendenpolitik schnitt der Vertreter amerikanischer Aktionäre, Dr. Lamarc, ein interessantes Problem an. Die AEG hat vor einiger Zeit neue Aktien zu 140% emittiert und ist bei der Bemessung dieses Bezugs-kurses gemäß den deutschen Gepflogenheiten vom Tageskurs der alten Aktien ausgegangen, der sich damals auf rund 165% belief. Inzwischen hat sich die Konjunktur in der Elektrotechnik glänzend entwickelt, es wurde viel verdient und die AEG schüttet 8% Dividende aus, d. h. 7,2% netto. Die den Aktionären abverlangten Einzahlungen werden also auch in einem Rekordjahr nur mit 5,7% brutto bzw. 5,1% netto verzinst, mithin weit unter dem Landeszinsfuß. Man kann nicht verlangen, daß die AEG in der Bemessung der Dividende auf den sich täglich neu bil-

denden Börsenkurs der Aktien Rücksicht nimmt, aber — führte Lamarc aus — man müsse doch erwarten, daß der von der Verwaltung festgesetzte Emissionskurs in einem angemessenen Verhältnis zu der voraussichtlichen Dividende stehe. In Amerika sei dieses Prinzip üblich, und wenn die AEG Wert darauf lege, ihre Aktien einmal in New York handeln zu lassen, so werde sie sich mit der jetzigen Methode wenig Freunde erwerben. Uns scheint, daß diese Einwände recht beachtlich sind. Gewiß soll deshalb das deutsche Prinzip der Dividendenstabilität nicht verlassen werden, aber es wird Aufgabe der Verwaltung sein, einen überall befriedigenden Mittelweg zu finden. — Bei Siemens wurde in wenig präziser Weise das Problem der Betätigung der öffentlichen Hand behandelt. Der Umschwung in der Elektrotechnik sei „ungesund schnell“ eingetreten, und es bestehe keine Sicherheit, daß der jetzige Beschäftigungsgrad anhalten werde. Die Unsicherheit wachse durch die Betätigung der öffentlichen Hand. Die Einschränkung der öffentlichen Mittel werde sich in der elektrotechnischen Industrie fühlbar machen, obwohl der Bedarf zweifellos im Wachsen ist. Die öffentliche Hand beherrsche heute in so starkem Maße die Möglichkeit, Elektrizität zur Anwendung zu bringen, daß bei einem Unvermögen ihrerseits, die gestellten Wünsche zu befriedigen, ein Rückschlag eintreten müsse. Diese scharfe Polemik wurde dann aber in weiteren Sätzen fast wieder in ihr Gegenteil verkehrt: Die Frage, ob die Elektrizitätswerke in öffentlicher oder privater Hand liegen, sei für die Elektrotechnik ohne Bedeutung, solange die öffentlichen Unternehmungen nach privatwirtschaftlichen Gesichtspunkten frei von politischen Einflüssen geleitet werden, solange ihnen die Möglichkeit gegeben ist, sich das für ihre eigene Entwicklung notwendige Kapital zu verschaffen und solange keine übertriebene finanzielle Ausnutzung des Monopols stattfindet. Offenbar hat auch in diesem Punkt die Siemens-Verwaltung nicht den Mut gehabt, offen auszusprechen, was sie denkt. Ist das Unternehmen in der Praxis mit der Betätigung der öffentlichen Hand zufrieden oder sind schwerwiegende Mängel aufgetaucht? Die Stellungnahme ist zu verklausuliert, als daß sie praktischen Nutzen hat. — Übrigens hat die AEG, dem Beispiel von Siemens folgend, die Beziehungen zur Schwerindustrie enger geknüpft. Während bei Siemens Vertreter der Gelsenkirchener Bergwerks A.-G. bzw. der Vereinigten Stahlwerke in der Verwaltung vertreten sind (teilweise sogar im Vorstand), erfolgte bei der AEG die Zuwahl maßgebender Persönlichkeiten von Mannesmann, Gutehoffnungshütte, Krupp und Charlottenhütte in den Aufsichtsrat.

#### Vom „Elektrokrieg“ im Saargebiet

Unsere Ausführungen über das Vorgehen des Rheinisch-Westfälischen Elektrizitäts-Werks (RWE) im Saargebiet (vgl. Nr. 4, S. 134, und Nr. 7, S. 254) haben, namentlich in den umstrittenen Bezirken, lebhaften Widerhall gefunden. Das RWE selbst will freilich unsere Kritik nicht als berechtigt anerkennen. Es habe nur, sagt es uns, von seinen vertraglichen Rechten Gebrauch gemacht, keineswegs aber die Abmachungen mit Preußen verletzt. Die Argumente, die dafür vorgebracht wurden, und das

Material, das man uns unterbreitete, vermochten uns indessen nicht zu überzeugen. Ja, nach einer nochmaligen Überprüfung der Vorgänge muß leider gesagt werden, daß sich die Zweifel, ob die *Verbesserung des Angebots an die Weiherzentrale* rechtlich zulässig war, eher noch verstärkt haben. Bei einem Gesamtwert des Objekts von 1,5 Mill. RM ist der Betrag von 200 000 RM für eine nachträglich erfolgende genauere Taxation reichlich hoch. Hätte dem RWE damals nichts mehr an dem Vertragsabschluß gelegen — und nach dem uns bekannten Wortlaut seines mit Preußen abgeschlossenen Vertrags hätte ihm nicht mehr daran gelegen sein dürfen —, wäre es ihm nicht schwer gefallen, niedrigere Taxwerte zu ermitteln. Mag hier vielleicht keine ausgesprochene Vertragsverletzung vorliegen, so kann man doch auch nicht gerade von einer besonders loyalen Interpretation des abgeschlossenen Vertrags reden. Was den anderen Fall betrifft, den *Erwerb der Aktienmajorität des Elektrizitätswerks Illingen*, so hat man uns eine „Demarkationskarte“ vorgelegt, auf der Illingen in das Interessengebiet des RWE einbezogen ist. Der wirkliche Demarkationsvertrag zwischen Preußen und dem RWE sah aber vor, daß die Gesellschaft, abgesehen von ihren schwebenden Angeboten an die Weiherzentrale und den Kreis St. Wendel, auf jede elektrowirtschaftliche Betätigung im Saargebiet verzichten solle. Wenn das RWE nun ein „natürliches“ Versorgungsgebiet des Zweckverbands Weiherzentrale konstruiert, in dem es tun und lassen könne was es wolle, so überschreitet es hiermit die Grenzen loyaler Vertragsauslegung. Wir müssen also nach wie vor das Verhalten des RWE im Fall Illingen als ungerechtfertigt bezeichnen. Alle diese Streitigkeiten um Rechtsfragen sind aber heute eigentlich schon unnütz, nachdem der preußische Innenminister das Problem der Saarelektrizität als das bezeichnet hat, was es wirklich ist: als eine *nationalwirtschaftliche Frage*. Das Saargebiet ist ein großes deutsches Energiezentrum, dessen elektrowirtschaftliche Nutzung für die Versorgung der ihm benachbarten Gebiete durch politische Umstände hintangehalten wurde. Heute gilt es, das Versäumte nachzuholen. In groben Umrissen ist in der letzten Woche ein Projekt bekannt geworden, das dieses Ziel verfolgt. Saargebiet und RWE sollen sich zusammen mit anderen Interessenten (u. a. Trier) zu einem Elektrizitätsversorgungs-Unternehmen zusammenfinden, das das Saargebiet selbst und die südliche Rheinprovinz mit RWE- und Saarstrom versorgt. Gleichzeitig soll mit den süddeutschen Landes-Elektrizitätsversorgungs-Unternehmungen verhandelt werden, um auch in Süddeutschland Saarstrom abzusetzen. Dies Projekt verfolgt das Ziel, der Saarkohle in der deutschen Energiewirtschaft den Platz anzuweisen, der ihr gebührt und den sie eingenommen hätte, wenn nicht politische Umstände auch zur wirtschaftlichen Isolierung des Saargebiets geführt hätten. Hoffentlich findet sich das RWE dazu bereit, an der Verwirklichung dieses Plans mitzuarbeiten, damit der Elektrokrieg an der Saar durch einen „westdeutschen Elektrofrieden“ beendet wird. Die anderen, an der Elektrowirtschaft im Saargebiet beteiligten Stellen, von denen einige den Kampf gegen das RWE manchmal in der Form nicht sehr korrekt geführt haben, werden dem RWE sicherlich

nicht den Anteil verweigern, der ihm in diesem Versorgungsgebiet zukommt.

---

#### Neue Opposition bei der Süddeutschen Bodencreditbank

---

Daß schlechte Beispiele die Sitten verderben, muß die Verwaltung der *Süddeutschen Bodencreditbank* jetzt zu ihrem Leidwesen erfahren. Als nämlich etwa vor Jahresfrist eine starke, vom *Michael-Konzern* geführte Oppositionsgruppe bei dem Institut auftrat, hielt man es für richtig, die Opposition, die von dem damaligen Grundkapital von 3,4 Mill. RM 1,1 Mill. RM in ihrem Portefeuille hatte, auszukaufen oder auskaufen zu lassen, und zwar zu einem Kurs, der mit 350 % ganz erheblich über dem damaligen Tageskurs lag. Diese Transaktion verbilligten sich die Abnehmer des Aktienpostens bald darauf aber dadurch, daß sie von der im vorigen Jahr durchgeführten Erhöhung des Kapitals auf 8 Mill. RM 1,2 Mill. RM junge Aktien zu 120 %, also erheblich unter dem Tageskurs, übernahmen. Den Schaden hatten die freien Aktionäre, den Nutzen der *Michael-Konzern*. Dessen Erfolg scheint nun eine zweite Interessentengruppe auf den Plan gerufen zu haben, die an den damaligen Sondervorteilen nicht partizipiert hatte und jetzt plötzlich mit einem Aufruf an die freien Aktionäre an die Öffentlichkeit tritt. Diese neue Oppositionsgruppe mit einem Aktienbesitz von freilich nur etwa 0,300 Mill. RM wurde, wie sich inzwischen herausstellte, von Dr. *Ramhorst* geführt, der der Geschäftsleitung des Reichsverbands der Deutschen Industrie angehört, während nach außen ein Herr *Hans Kupsch* hervortrat, der als Vorstandsmitglied der Schutzvereinigung der Vorkriegs-Pfandbriefbesitzer jetzt wohl zu der Einsicht gekommen ist, daß — nachdem den Pfandbriefgläubigern mit einer nahezu 25 %igen Aufwertung ihr Recht wurde — es an der Zeit sei, auch die Ansprüche der Aktionäre geltend zu machen. Es berührt nicht gerade sympathisch, daß diese Gruppe ihre Aktion mit einer unverbrämten *Ankaufsofferte* an die Verwaltung einleitete, aber es muß gleichzeitig gesagt werden, daß innerhalb der Verwaltung der *Süddeutschen Bodencreditbank* völlige Unklarheit über die Entwicklung des Hypothekenbankwesens herrscht. Daß die Verwaltung bei der Goldumstellung von dem Vorkriegsvermögen von nahezu 40 Mill. RM nur den bescheidenen Rest von ca. 3,6 Mill. RM erhalten konnte, kann man ihr freilich kaum zum Vorwurf machen, da der Erfolg finanzieller Operationen in der Inflationszeit gerade bei einer Hypothekenbank mehr oder weniger von zufälligen Glücksumständen abhing. Daß die Verwaltung aber später mit allen ihren Äußerungen nur den Zweck verfolgte, sowohl die Aktionäre als auch die Besitzer der Papiermarktpfandbriefe aus ihrem Besitz herauszutreiben, war ein schwerer Fehler. Obwohl der Direktion bekannt sein mußte, daß die Bank bei rund 100 Mill. GM Teilungsmasse einen Verwaltungskostenbeitrag von etwa 8 Mill. RM zu erwarten hatte, sind die Geschäftsberichte der Nachinflationszeit von beweglichen Klagen erfüllt: Wie eine Satire klinge es, so heißt es im Bericht für 1925, wenn von einzelnen Seiten ein Kampf gegen die Hypothekenbanken mit dem Ziel geführt werde, den ohnehin mehrfach herabgesetzten Verwaltungskostenbeitrag weiter zu

schmälern; bezüglich der Papiermark-Pfandbriefe spricht man von massenweisen Einsprüchen und Anträgen auf Herabsetzung der Aufwertung; ein Vergleich der damaligen Teilungsmassen-Aktiva mit dem Pfandbriefumlauf sei unzulässig und irreführend. Wie sich jetzt herausstellt, reicht aber trotzdem der Aufwertungssatz für die Pfandbriefe beinahe an das gesetzliche Maximum von 25 % heran. Als die Michael-Gruppe ihre aufsehenerregenden Aufkäufe an der Börse vornahm, teilte man der Presse unaufgefordert — in kaum begreiflicher Weltfremdheit — mit, daß die eingetretene Kurssteigerung in den inneren Verhältnissen der Bank nicht begründet sei, ohne dabei zu bedenken, daß durch solche Äußerungen, die die Presse gutgläubig übernahm, nur die Aufkäufe Michaels gefördert und erleichtert wurden. Die neue Opposition ist zwar keine begrüßenswerte Erscheinung, sie ist aber mit vielen ihrer Argumente im Recht. Der Verwaltung kann nur der Rat gegeben werden, eindeutig und ohne Umschweife den tatsächlichen Vermögensbestand des Instituts klarzulegen und sich hinsichtlich der mit Millionenopfern verknüpften freihändigen Begebung von 1,2 Mill. RM Aktien an die zum Erwerb des Michael-Pakets gebildete Gruppe zu rechtfertigen.

#### Zerfall einer Interessengemeinschaft

Wieder hat eine Interessengemeinschaft vorzeitig, und zwar überraschend schnell, ihr Ende gefunden, nämlich die Vereinbarung, die die Verein für Chemische Industrie A.-G. in Frankfurt a. M. gerade vor Jahreschluß mit der *Algemeene Norit Maatschappij* in Amsterdam auf dem Gebiet der aktivierten Kohle geschlossen hatte. (Vgl. Jahrg. III, Nr. 46, S. 1767.) Der auf 30 Jahre geschlossenen Interessengemeinschaft hatte beim Verein für Chemische Industrie die Absicht zugrunde gelegen, seinen Arbeitskreis, der durch die synthetische Produktion von Essigsäure und Methylalkohol durch die I. G. Farbenindustrie A.-G. trotz vertraglicher Abmachungen enger geworden war, nach einer anderen Richtung zu erweitern. Der Verein war ohnedies bei der Produktion *aktivierter Kohle*, die zur Reinigung gefärbter Flüssigkeiten (Zuckerlösungen, Ölen, Mineralölen usw.) sowie zur Bindung von Dämpfen aus Gasgemischen dient, aber auch medizinisch zur Bindung störender Stoffe in den Verdauungsorganen verwendet wird, in Patentstreitigkeiten mit der Amsterdamer Firma geraten. Das führte schließlich zum Ausgleich durch Bildung einer Interessengemeinschaft, die derart erfolgte, daß — angeblich gegen 2 Mill. RM., die das Frankfurter Unternehmen durch Ausgabe neuer Aktien an seine Aktionäre aufbrachte —, der Verein der *Norit Maatschappij* ihre zwei deutschen Betriebe für die Herstellung aktivierter Kohle abkaufte, nämlich die Chemischen Werke Carbon G. m. b. H. in Ratibor (Oberschlesien) und die Chemische Fabrik Jüterbog G. m. b. H. in Jüterbog bei Berlin. Der Interessengemeinschafts-Vertrag sah keinen Aktienaustausch, auch keine einseitige Übernahme von Vereinsaktien durch die *Norit Maatschappij* vor, beide Interessenten blieben aktienmäßig isoliert. Sie errichteten gemeinsame Verkaufsgesellschaften für ihre Erzeugnisse, in erster Linie in Amsterdam. Der Vertrag hat wohl von Anfang an die Möglichkeit eines Rücktritts (bar gegen die über-

nommenen Gesellschaften m. b. H.) vorgesehen. In der Abwicklung des Interessengemeinschafts-Vertrags scheinen sich nun verhältnismäßig rasch Differenzen und vor allem auch ein schwieriges Zusammenarbeiten mit dem Leiter der holländischen Firma ergeben zu haben; der gemeinsame Verkauf der Produktion über die Amsterdamer neue Verkaufsgesellschaft hat die Störungen besonders fühlbar gemacht. Deswegen wurde die Frage eines Auseinandergehens bald aktuell. Sie wurde aber nicht im beiderseitigen Einvernehmen vollzogen, sondern durch Kündigung der deutschen Firma mit sofortiger Wirksamkeit; der Frankfurter Verein scheint auf dem Standpunkt zu stehen, daß ihm das Weiterverbleiben in der Interessengemeinschaft und im Vertrag nicht zugemutet werden könne. In Holland vertritt man eine andere Auffassung, von dort wird auf Weitergeltung des Vertrags geklagt, die deutsche Firma hat ihrerseits eine Feststellungsklage, daß sie an den Vertrag nicht mehr gebunden sei, erhoben. Der Ausgang der Prozesse ist noch offen, mit Prozeßzwang wird man die zerbrochene Interessengemeinschaft auch nicht mehr zusammenleimen können. Jedenfalls scheinen zunächst die gekauften beiden Gesellschaften m. b. H. in Händen des Frankfurter Vereins zu bleiben, wie dieser auch nicht daran denkt, seine erweiterte Tätigkeit auf dem Gebiet der aktivierten Kohle aufzugeben oder einzuschränken. Beide Teile müssen deshalb mit erhöhter gegenseitiger Konkurrenz rechnen, die im übrigen auch durch die auch hier wieder auf dem Felde erscheinende I. G. Farbenindustrie A.-G. (diese in Verbindung mit der Metallbankgruppe und dem Außer Chemischen Verein) betrieben wird.

#### Vor Abschluß des türkischen Schuldenabkommens

Die abschließenden Verhandlungen über das *türkische Schuldenregelungs-Abkommen*, dessen Grundzüge hier kürzlich (Nr. 2, S. 52) ausführlich dargestellt wurden, schreiten nur langsam vorwärts. Das Haupthindernis bildeten zuletzt nicht mehr Gegensätze zwischen den Türken und ihren Gläubigern in der Frage der materiellen Valorisationsregelung, sondern die — stark von Prestigepolitik abhängigen — *Streitigkeiten zwischen den Gläubiger-Organisationen* selbst. Über den Hauptpunkt dieser Differenzen, die *Zusammensetzung des Gläubiger-Überwachungsausschusses*, scheint jetzt jedoch eine ziemlich vollständige *Einigung* erzielt zu sein. Eine neue Sitzung der Pariser Gläubigerdelegationen, an der von deutscher Seite wieder Direktor *Weigelt* von der Deutschen Bank und Dr. *v. Schrabach* von der Firma S. Bleichröder teilnahmen, hat Beschlüsse gefaßt, nach denen man die Gläubigerfrage als erledigt ansehen kann. Die Lösung ist auf mittlerer Linie erfolgt. Formell hat man nämlich den Wünschen der Engländer und der Italiener Rechnung getragen, die eine Beibehaltung der ursprünglichen *Dette publique Ottomane* forderten, in der bekanntlich je ein Engländer, Italiener, Franzose, Türke und ein Vertreter der Banque Ottomane vertreten sind. Abgesehen von den besonderen Funktionen dieser Körperschaft, die durch den Friedensvertrag von Lausanne vorgeschrieben sind, wird aber die *Dette publique* künftig nur noch die Interessen an der *unifizierten Anleihe* und den *Türkenlosen* wahrnehmen. Für sämtliche anderen Anleihen dagegen, an denen

Deutschland übrigens in weit höherem Maße interessiert ist, wird ein neuer „Conseil“ eingesetzt, der, wie wir schon früher ankündigten, den Forderungen der kontinentalen Mächte entsprechend aus drei Franzosen, zwei Deutschen und einem Belgier bestehen wird. In praxi werden freilich diese beiden Ausschüsse in den meisten Fragen zusammenarbeiten müssen, was schon dadurch erleichtert wird, daß auch die Dette nach Paris verlegt wird, während in Konstantinopel nur ein besonderer „Kontrolleur“ bleiben soll. Über Einzelheiten auch dieser „Gläubigerreinigung“ sollen noch immer Verhandlungen notwendig sein, so daß man mit einer Unterzeichnung des gesamten Abkommens erst in etwa drei Wochen rechnen kann. Der rechtzeitigen Zahlung der ersten Kupons vor dem 1. Juni 1928 sollte aber jetzt kaum noch etwas entgegenstehen, zumal in materieller Beziehung Gegensätze bei den letzten Beratungen nicht mehr entstanden sein dürften. Hinsichtlich der auf die einzelnen Anleihen, Kupons und Rückstände zu erwartenden Valorisationssätze verbleibt es also allem Anschein nach bei der hier bereits ausführlich besprochenen Regelung. Um so unverständlicher ist es, daß der offizielle Vertragstext immer noch nicht von den Gläubigerdelegationen bekanntgegeben wird, so daß die deutsche Öffentlichkeit über viele Punkte nur durch die meist unkontrollierbaren Pariser Korrespondenzmeldungen unterrichtet wird.

#### Die Gewinne der Kupferproduzenten

Man schreibt uns: „In letzter Zeit ist auch auf dem deutschen Kapitalmarkt für die Shares der *Bwana M'Kubwa Copper Mining Company, Limited* durch entsprechende Propagandaveröffentlichungen geworben worden. Die Prospekte dieses recht bedeutenden Unternehmens enthalten außerordentlich interessante Angaben über die *Gestehungskosten im modernen Kupferbergbau*, die zu den amerikanischen Klagen über die schlechte Rentabilität des Bergbaus und über die sich hieraus ergebende Notwendigkeit,

durch das Kupferkartell die Preise möglichst hoch zu halten, in krassem Widerspruch stehen. Der Prospekt sagt z. B., daß 23 große amerikanische Kupfergesellschaften im Jahre 1925 bei einem durchschnittlichen Kupfergehalt der Erze von nur 1,59% und einem durchschnittlichen Kupferpreis von 64 £ 14 sh pro t (es handelt sich hier um den amerikanischen Elektrolytpreis) einen Gewinn von 20 £ 10 sh je t erzielten. Nun wird in dem Prospekt darauf hingewiesen, daß der Kupfergehalt der Bwana-Erze wesentlich höher sei, denn er beträgt 3,9 bis 4,6%. Die Gewinnung des Rohkupfers geschieht nach ganz neuen Verfahren, so daß sich die Gestehungskosten je t marktgängiger Ware bei der Gesellschaft schon bei der jetzigen kleinen Produktion nur auf 45 £ belaufen. Bei einem Kupferpreis von 62 £ würde also nach dem Prospekt schon eine Jahreserzeugung von 10 000 t einen Nettogewinn von mindestens 170 000 £ ergeben (bei 2 Millionen £ Aktienkapital). Außerdem ist der Kupferpreis heute bereits wieder wesentlich höher. Elektrolytkupfer kostet beinahe 67 £, die Gesellschaft würde also schon jetzt an der Tonne Kupfer 22 £ verdienen. Selbst wenn man annimmt, daß die Angaben in derartigen Prospekten auch dann etwas rosig gefärbt sind, wenn es sich um ernsthafte Unternehmungen handelt, muß man doch zugeben, daß derartige Zahlen auch nach einigen Abzügen nicht gerade für eine Notlage des Kupferbergbaus in Amerika und Afrika sprechen. Man muß fernerhin in Betracht ziehen, daß gerade der *afrikanische* Kupferbergbau erst am Anfang seiner Entwicklung steht und daß in zunehmenden Mengen Kupfer auf den Weltmarkt kommen wird, das aus den hochwertigen afrikanischen Erzen stammt. Gerade unter diesem Gesichtspunkt wird man die Tätigkeit des Kartells nicht weiterhin als eine Art *Hilfsaktion* für einen notleidenden Industriezweig ansehen können, wie es auf Grund der *deutschen* Erfahrungen mitunter geschah. Von einer Notlage ist hier nicht die Rede, sondern lediglich davon, daß eine mächtige Produzenten-Gruppe möglichst viel zu verdienen sucht.“

## Konjunktur-Barometer

Gelegentlich der Generalversammlungen der großen Elektrokonzerne wurden Mitteilungen über die gegenwärtige Lage der *elektrotechnischen Industrie* gemacht, natürlich ohne nähere Zahlenangaben. Herr *von Siemens* teilte mit, daß sich der Geschäftsgang im laufenden Jahr befriedigend entwickelt habe. „Die Ablieferungen sind gegenüber dem Monatsdurchschnitt des Vorjahres, der aber auch die schlechten ersten Monate enthält, noch etwas gestiegen, wenn auch, besonders in der letzten Zeit, die *Abnahmen der Reichspost stark rückgängig* sind. Die Aufträge halten sich mit Ausnahme weniger Gebiete im großen und ganzen noch auf der durchschnittlichen Vorjahrshöhe. Ein gewisser Rückgang, der sich zu Ende des Kalenderjahres zeigte, hat sich im Anfang des neuen Kalenderjahres nicht verstärkt.“ — Von den Leitern der *AEG* wiederum wurde wiederholt, was bereits auf der Pressekonferenz vor einigen Wochen zum Ausdruck gebracht wurde (Nr. 5, S. 179): die Betriebe seien voll beschäftigt, mit Ausnahme der Lokomotivfabrik, und bisher sei ein Abflauen der Konjunktur nicht zu beobachten. Die Berichte dieser repräsentativen Unternehmungen stehen in auffälligem Gegensatz zu einer Meldung,

die kürzlich in der „Kölnischen Zeitung“ wiedergegeben wurde und von einem übersaisonnmäßigen „Geschäftsrückgang in der elektrotechnischen Industrie“ wissen wollte. Es wurde dabei vor allem auf die Einschränkung der Reichsbahn- und Reichspost-Aufträge verwiesen, von denen die Elektroindustrie natürlich stark abhängig ist. Es kann hinzugefügt werden, daß der Geldmangel der Kommunen zuweilen auch dem weiteren Ausbau städtischer Kraftwerke hinderlich ist, was hier und dort bereits zu

#### 1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	7. I. 1928	7. II. 1928	15. II. 1928	23. II. 1928
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	4171	4038	3784	3653
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	680	614	606	601
Guthaben	874	849	675	509	533	604
Zusammen	4955	5371	5526	5161	4923	4858

#### 2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	5. I. 1928	9. II. 1928	17. II. 1928	24. II. 1928
Noten	1835	1913	1761	1584	1586	1592
Gesamtdepositen	2357	2409	2536	2445	2444	2406
Zusammen	4192	4322	4297	4029	4030	3997

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	4. I. 1928	3. II. 1928	15. II. 1928	22. II. 1928
Banknoten-Umlauf	87,2	83,5	81,5	97,5	98,9	77,8
Staatspapiergeld-Umlauf	293,9	291,2	297,6	289,0	287,2	285,8
Öffentliche Guthaben	12,0	11,5	13,6	15,4	12,9	15,0
Private Guthaben	124,8	141,1	142,7	97,3	101,1	94,5
Zusammen	517,9	527,3	535,4	490,2	500,1	473,1

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913/14=100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt)	143,2	150,5	116,3
Januar 1925	135,8	144,3	136,7
Januar 1926	135,9	134,4	122,3
Januar 1927	135,9	128,8	140,3
Januar 1928	132,7	134,4	132,2
25. Januar 1928	138,4	134,6	130,9
1. Februar 1928	137,9	134,2	129,7
8. Februar 1928	138,0	134,0	130,4
15. Februar 1928	137,7	133,9	129,5
22. Februar 1928	137,9	133,8	130,0

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

(1926 = 100)	
2. I. - 7. I. 1928	95,1
9. I. - 14. I. 1928	95,1
16. I. - 21. I. 1928	95,7
23. I. - 28. I. 1928	95,6
30. I. - 4. II. 1928	90,0
6. II. - 11. II. 1928	97,0
13. II. - 18. II. 1928	96,8

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(1926 = 100)						
2. I. 1926	143,59	147,20	139,35	138,66	140,31	138,75
8. I. 1926	138,69	139,93	130,72	131,06	133,16	130,53
Inländ. Anleihen	83,08	102,86	102,34	102,03	101,97	101,75
U. Anleih. f. Ausl.	96,13	103,98	103,97	104,12	104,07	103,98

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitsägl. Wagenstellg.	
	1927	1928	1927	1928
1. I. - 7. I.	721 206	746 068	120 216	124 944
8. I. - 14. I.	778 104	827 716	129 684	137 952
15. I. - 21. I.	790 294	836 695	131 710	139 433
20. I. - 28. I.	793 356	848 709	132 226	141 118
29. I. - 4. II.	795 768	850 290	132 628	141 715
5. II. - 11. II.	802 938	858 063	133 823	142 177

8. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

	(Prozentzahl der erfassten Gewerkschaftsmitglieder)					
	1926		1927		1928	
	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit
Januar	22,6	22,6	17,1	6,9	11,2	3,5
Februar	21,9	21,6	16,2	6,1	—	—
März	21,4	21,7	12,0	4,5	—	—
April	18,6	19,1	9,3	8,5	—	—
Mai	18,1	18,2	7,3	2,7	—	—
Juni	18,1	17,2	6,5	2,5	—	—
Juli	17,7	16,6	5,7	2,4	—	—
August	16,7	15,0	5,1	2,6	—	—
September	15,2	12,7	4,7	2,2	—	—
Oktober	14,2	10,2	4,6	1,9	—	—
November	14,2	8,3	7,7	2,2	—	—
Dezember	16,7	7,3	13,8	3,0	—	—

9. Walzwerkserzeugung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitsstäglich (in Tonnen)		
	1926	1927	1928	1926	1927	1928
Januar	0,665	1,043	1,089	26 600	41 720	41 895
Februar	0,683	0,953	—	27 320	38 120	—
März	0,794	1,102	—	32 760	44 080	—
April	0,744	1,009	—	29 780	40 360	—
Mai	0,757	1,087	—	30 280	43 580	—
Juni	0,856	1,062	—	34 240	42 480	—
Juli	0,869	1,053	—	34 760	40 482	—
August	0,907	1,133	—	36 280	41 953	—
September	0,954	1,126	—	38 100	43 299	—
Oktober	0,978	1,113	—	39 120	42 776	—
November	1,001	1,084	—	40 040	43 353	—
Dezember	1,084	1,085	—	43 370	41 740	—
Insgesamt	10,292	12,850	—	—	—	—

10. Rohstahlgewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitsstäglich (in Tonnen)		
	1926	1927	1928	1926	1927	1928
Januar	0,791	1,308	1,308	31 668	52 357	52 357
Februar	0,816	1,233	—	34 005	51 400	—
März	0,949	1,415	—	35 147	52 433	—
April	0,869	1,288	—	36 165	53 733	—
Mai	0,900	1,378	—	37 469	55 120	—
Juni	0,977	1,323	—	37 642	53 120	—
Juli	1,019	1,362	—	37 768	52 379	—
August	1,141	1,429	—	43 948	52 924	—
September	1,144	1,376	—	43 984	52 908	—
Oktober	1,174	1,414	—	45 184	54 403	—
November	1,257	1,401	—	50 322	53 873	—
Dezember	1,303	1,368	—	50 121	52 751	—
Insgesamt	12,942	16,900	—	—	—	—

11. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

	Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg)		Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
1. Januarwoche	414 304	385 553	69 499	80 650	14 122	12 760	—	—
8. I. - 14. I.	419 373	407 304	71 612	83 971	14 127	12 705	—	—
15. I. - 21. I.	418 403	403 278	72 093	84 517	15 452	11 471	—	—
22. I. - 28. I.	406 370	399 604	73 068	85 857	13 277	9 630	—	—
29. I. - 4. II.	402 761	399 840	74 731	86 432	13 901	10 165	—	—
5. II. - 11. II.	404 658	402 023	74 363	85 874	13 943	9 619	—	—
12. II. - 18. II.	405 245	400 921	75 812	84 300	15 960	10 120	—	—

12. Wechselproteste (arbeitstäglich)

	1926*		1927*		1928	
	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)
1. Januarwoche	1229	1 903 000	183	260 000	245	316 500
9. I. - 14. I.	1088	1 629 000	157	188 000	245	338 200
16. I. - 21. I.	1181	1 608 000	163	212 000	275	389 700
23. I. - 28. I.	982	1 382 000	151	196 000	253	330 900
30. I. - 4. II.	885	1 207 000	144	187 000	250	332 600
6. II. - 11. II.	836	1 092 000	149	192 000	278	347 000

\* Entsprechende Woche

13. Wechsel - Ausstellungen

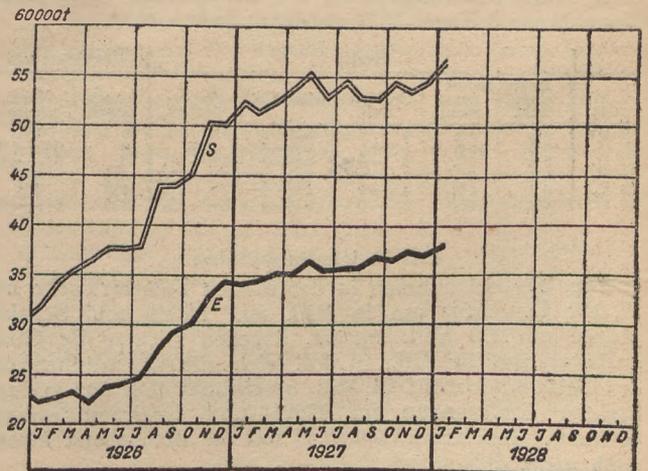
Monatsdurchschnitt 1913	Höhe des Wechselstempels	Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM)	Demn. in Verkehr gehr. Wechselsumme (Mill. RM)*
		0,5% <sub>00</sub>	1,71
Januar 1924	2% <sub>00</sub>	3,85	1924,86
Dezember 1924	2% <sub>00</sub>	6,59	3296,01
Januar 1925	2% <sub>00</sub>	6,72	3358,51
Dezember 1925	1% <sub>00</sub>	3,26	3256,48
Januar 1926	1% <sub>00</sub>	3,01	3012,05
Dezember 1926	1% <sub>00</sub>	3,27	3272,82
Januar 1927	1% <sub>00</sub>	3,03	3028,59
Dezember 1927	1% <sub>00</sub>	4,29	4296,09
Januar 1928	1% <sub>00</sub>	4,61	4506,49

\* Die Stempelzuschläge für Wechsel mit längerer Laufzeit als drei Monate sind bei Errechnung der Wechselsummen außer Betracht geblieben, ebenso die Stempelmäßigung für Exportwechsel.

14. Entwicklung der Löhne

	Brutto-Aufkommen der Lohnsteuer (in Mill. RM)			Tarifmäßiger Wochenlohn (in RM)					
	1926	1927	1928	1926		1927		1928	
				ge-lern-te Arbeiter	unge-lern-te Arbeiter	ge-lern-te Arbeiter	unge-lern-te Arbeiter	ge-lern-te Arbeiter	unge-lern-te Arbeiter
Januar	107,9	112,4	141,8	45,98	33,92	46,40	34,87	49,82	37,43
Februar	88,2	95,3	—	46,02	33,95	46,43	34,52	—	—
März	89,7	98,2	—	46,02	33,95	46,93	34,80	—	—
April	88,8	102,5	—	46,00	33,89	47,97	36,01	—	—
Mai	90,9	105,7	—	46,02	33,95	48,98	36,59	—	—
Juni	92,6	109,6	—	45,93	33,92	49,17	36,70	—	—
Juli	94,6	114,9	—	45,92	33,91	49,17	36,70	—	—
August	92,7	111,6	—	45,92	33,92	49,09	36,63	—	—
September	98,4	115,2	—	46,37	34,20	49,02	36,63	—	—
Oktober	96,1	124,1	—	46,31	34,27	49,21	36,84	—	—
November	97,9	124,8	—	46,31	34,38	49,39	36,98	—	—
Dezember	105,9	129,5	—	46,38	34,44	49,43	37,01	—	—

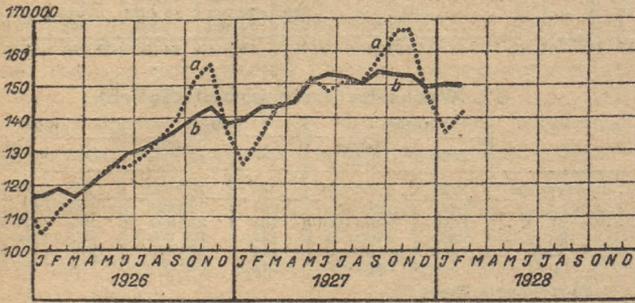
Störungen der Licht- und Kraftversorgung geführt haben soll. Hier mündet die Konjunkturbetrachtung wieder im Kapitalproblem; wir verweisen auf den Leitartikel dieses Hefts, der diesen Fragen gewidmet ist. Im übrigen wäre es erfreulich, wenn das Berliner Konjunkturinstitut, dessen neuer Vierteljahrsbericht in Kürze erscheinen wird, angesichts der Unklarheiten über die Geschäftslage diesen



Arbeitsstägliches Roheisen- und Rohstahlgewinnung  
E: Roheisen; S: Rohstahl

wichtigen Industriezweig in seine Untersuchungen einbeziehen würde; vielleicht könnten auf diese Weise auch die beiden großen Elektrokonzerne zu größerer Publizität veranlaßt werden.

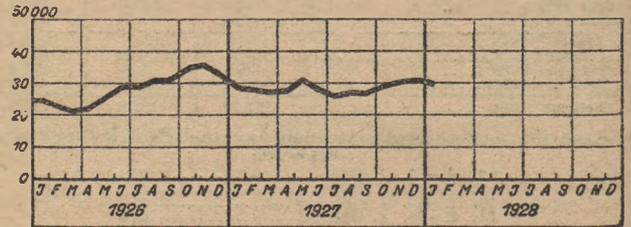
des Baujahrs 1928 bisher nicht klar übersehen. Es wird immer erneut betont, daß zwar der Bauwille groß sei, daß aber die Finanzierungsschwierigkeiten zu einer starken Einschränkung der Wohnbauprojekte zwänge. Die bisherige Bautätigkeit beschränkt sich in der Hauptsache auf die Fertigstellung bereits begonnener Bauten. Die Geschäftstätigkeit in der Baustoffindustrie ist entsprechend schwach. Mit diesem zögernden Einsetzen der Saison in den verschiedenen Baugewerben dürfte auch die Stagnation auf dem Arbeitsmarkt zusammenhängen. Die Erwerbs-



Arbeitstäbliche Wagenstellung der Reichsbahn

a: der Ausschaltung der Saisonschwankungen  
b: von Saisonschwankungen bereinigt

Entscheidend abhängig von der Kapitalzufuhr, und zwar in der Hauptsache der öffentlichen Hand, ist auch der Baumarkt. Sieht man von der Bautätigkeit für gewerbliche Zwecke aller Art (vom Fabrikbau bis zum Ladenumbau) ab, die schon jetzt, soweit es die Witterung erlaubt, rege eingesetzt hat, so lassen sich die Aussichten



Arbeitstäbliche Wagenstellung für Ruhrkohle

losigkeit nimmt zwar ab, aber, wie es in den Vorfrühlingswochen üblich ist, in sehr langsamem Tempo. Voraussichtlich werden die nächsten Wochen eine stärkere Entlastung herbeiführen.

## Der Geld- und Kapitalmarkt

### Geldumlaufs-Verringerung und Konjunktur

Die starke Geldumlaufs-Kontraktion seit Jahresbeginn hat sich vollzogen, ohne daß am Geldmarkt nennenswerte Verknappungserscheinungen — von den üblichen Schwankungen abgesehen — eingetreten wären. Im Gegenteil, die Geldlage muß nach wie vor als relativ leicht bezeichnet werden, vor allem, wenn man sich den Kontrast zum Kapitalmarkt vergegenwärtigt, wo noch immer — obwohl die vollkommene Stockung gewichen ist — außerordentliche Knappheit herrscht. Nun ist die Geldumlaufs-abnahme bisher übersaisonnäßig gewesen. Wenn sie dennoch glatt überwunden wurde, so könnte man daraus schließen, daß auch in der Konjunktur eine das saisonmäßige Maß schon übersteigende Abschwächung vorliegt. Zwingend ist dieser Schluß freilich nicht. Es verdient auch Beachtung, daß der Reichsbankausweis vom 23. Februar nur noch eine geringe Umlaufverringering zeigt, wozu allerdings auch die Ultimnähe — Abstand diesmal nur 6 Tage — beigetragen haben mag.

verändert 6½—8%. Warenwechsel mit Bankgiro kosteten gegen Ende letzter Woche wieder 6¼—6⅞%, weil sich die Käufer mit Rücksicht auf den eigenen Ultimo-Bedarf zurückhielten. Man erwirbt ungen Wechsel, wenn man sie doch unter Umständen einige Tage später, sogar noch mit etwas höherem Diskont, der Reichsbank einreichen muß. Die Privatdiskontnotierung wurde bereits am 21. weil sich unvermutet das Angebot gehäuft hatte, von 6 auf 6⅞%, am 25. nochmals um ¼ auf 6⅞% erhöht.

### Die Einzahlungen auf die Reichsbahn-Vorzugsaktien

Ende Februar wird die erste 40%ige Einzahlung auf die Reichsbahn-Vorzugsaktien geleistet. Davon könnte eine leichte Beanspruchung des Geldmarkts, natürlich nur bis zur voraussichtlichen Wiederausleihung der Beträge, ausgehen, es sei denn, daß die Einzahlungen des Auslands, von der Reichsbank in deutsches Geld konvertiert werden, wofür bisher keine Anzeichen vorliegen. Bleiben die ausländischen Erwerber von Vorzugsaktien darauf angewiesen, ihre Devisen am Markt in deutsches Geld zu konvertieren, so wird man eine derartige kompensierende Entlastung nicht zu erwarten haben. In der Tat war in der letzten Woche das Devisenangebot dauernd groß, so daß der Dollarkurs bis auf 4,1875 gedrückt wurde, und man führte diese Marknachfrage hauptsächlich auf Vorsorge der ausländischen Käufer für die Einzahlung zurück (daneben auch wieder auf die Hereinnahme kurzfristigen Geldes). Übrigens scheint es, als ob das Ausland, um frühzeitig in den Zinsgenuß zu treten, von dem Recht der Vollzahlung der Reichsbahn-Vorzugsaktien in erheblichem Umfang Gebrauch machen.

1928	Berlin			Frankfurt a.M.			
	Privatdiskont lange Sicht	kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Schecktausch	Warenwechsel
20. II.	6½	6½	5 — 7½	6½—8	6½—8¼	6	6½
21. II.	6½	6½	5 — 7	6½—8	6¾	6	6½—6¾
22. II.	6½	6½	5 — 6½	6½—8	6½—6¾	6	6½—6¾
23. II.	6½	6½	4 — 6½	6½—8	6½—7½	6½	6½
24. II.	6½	6½	4½—7	6½—8	6½—6¾	6½	6½
25. II.	6½	6½	5 — 7	6½—8	6½—6¾	6½	6½—6¾

### Der Reichsbankstatus

Die Wechsel nahmen in der dritten Februarwoche um 39, die Lombards um 36 Mill. ab. Noten und Scheine gingen um 136 Mill. zurück, dagegen stiegen die Giroguthaben um 72 Mill., so daß sich die Gesamtabnahme des Geldumlaufs auf 64 Mill. beschränkt (bei nur geringfügigen Änderungen im Gold- und Deckungsdevisenbestand). Reichsschatzwechsel hat die Reichsbank bisher noch nicht diskontiert.

Der Geldmarkt war noch wenige Tage vor dem Februar-Ultimo relativ leicht. Tägliches Geld erreichte am 23. Februar mit 4—6½% einen neuen Tiefstand und zog erst am 25. auf 5—7% an. Monatsgeld blieb un-

### 100 Millionen Postanleihe nach Ostern

Wie unergiebig der heimische Emissionsmarkt im Grunde ist, geht daraus hervor, daß im Laufe des Februar ein kontinuierlicher Rückgang der Anleihekurse eingetreten ist, wenngleich ein mäßiger. Durch die Praxis, neue Emissionen ein gut Stück günstiger zum Verkauf zu stellen als gleichwertige börsengängige Papiere, wurde dieser Kursdruck gefördert. Der Markt ist inzwischen auch darauf vorbereitet worden, daß kurz nach Ostern

die Post eine Anleihe von 100 Mill. RM im Inland auflegen will. Für die Zwischenzeit wird sie sich gegebenenfalls durch Beanspruchung der Reichsbank, die ihr einen 200 Mill. RM betragenden Betriebskredit angeboten hat, behelfen.

#### Gilbert und die Auslandsanleihen

Über dem ausländischen Emissionsmarkt schweben gegenwärtig — bei dauernder Fühlungnahme zwischen dem Reparationsagenten und dem Reichsfinanzministerium — viele Fragezeichen. Es ist anzunehmen, daß man versuchen wird, zunächst die im ganzen auf 50 Mill. Dollar berechnete *Agraranleihe der Landesbanken-Zentrale* unter Dach und Fach zu bringen und daß erst dann die *Konsolidierungsanleihe für die Kommunen* in Behandlung genommen werden wird, über die gerade in diesen Tagen neu beraten werden soll. Ohnehin bleiben *weitere Großprojekte* dann noch in der Schwebe, nämlich die *Landeskulturanleihe der Rentenbank-Kreditanstalt*, sowie der zweite Abschnitt der *Industrieanleihe der Landesbankenzentrale*, ganz abgesehen von den zahlreichen *Großstadtanleihen*, die man unterbringen möchte, sobald die Sperre endlich aufgehoben ist. Die kommunalen Anträge, die der Beratungsstelle vorliegen, sind mit 100 Mill. Dollar schwerlich überschätzt. Ehe über sie befunden werden wird, harren aber, wie gesagt, noch die prinzipiellen Fragen der Lösung.

#### Kleine Auslandsanleihen

*Marktmäßig* sind die Chancen für deutsche Emissionen nicht schlecht. In *Holland* wurde eine 7prozentige Emission der Rhein.-Westfälischen Bodenkreditbank im Betrage von 3 Mill. zur Zeichnung aufgelegt. In *New York* fand die im ganzen auf 10 Mill. Dollar berechnete *Wasservirtschaftsanleihe des Rhein.-Westfälischen Industrie-Bezirks* am 21. Februar zu 93% nach den bisher vorliegenden Meldungen guten Absatz. Ein Teilbetrag von 1½ Mill. Dollar ist für Holland reserviert. Die bisher erst mit 50% eingezahlte 6½prozentige 25jährige *Siemens-Anleihe* von 1926 soll nach dem Wunsche des Emissionskonsortiums jetzt *voll* bezahlt werden, obwohl der Konzern einen Zufluß von Mitteln gar nicht benötigt; er wird die Valuta-Eingänge also anderweitig anlegen können. Verhandlungen schweben über die Auflegung eines neuen Abschnitts der Anleihe der *Elektrizitätswerke Schlesien*, von der Harris Forbes 1926 4 Mill. Dollar 6½prozentige Stücke placierte. Im ganzen hatte man 15 Mill. Dollar in Aussicht genommen, aber es ist anzunehmen, daß auch jetzt wieder nur ein Teilbetrag und nicht etwa der ganze Rest aufgelegt werden wird. Zum Abschluß gekommen sind die Verhandlungen über diese Anleihe noch nicht.

Berlin (Mittelkurs):	20. II.	21. II.	22. II.	23. II.	24. II.	25. II.
New York .....	4,189	4,188	4,188	4,189	4,188	4,187
London .....	20,42	20,43	20,43	20,44	20,44	20,43

## Die Warenmärkte

Die im vorigen Bericht geschilderte

#### festen Haltung der Getreide-Märkte

übertrag sich auch auf die letzte Woche, konnte sich jedoch nicht bis zu deren Ende behaupten. Zeitweilig waren die Umsätze gar nicht unbedeutend, jedoch schien an ihnen die erste Hand im allgemeinen kaum beteiligt zu sein; die erste Hand im allgemeinen kaum beteiligt zu sein; allerdings wird behauptet, daß der *kanadische Pool* unmittelbar an englische Müller größere Posten abgegeben habe, die den Markt nicht berührt hätten und von der Fachpresse nicht verzeichnet worden seien. Im ganzen ist die Preisspanne zwischen den offiziellen Forderungen der ersten Hand und denen der zweiten gleich geblieben, und der Absatz an den *Verbrauch* hat sich in den verschiedenen Ländern zweifellos *nicht* wesentlich gehoben. Am wichtigsten für die Marktstimmung waren wohl Gerüchte über *rusische Käufe*, für die eine Bestätigung jedoch bisher nicht zu erlangen war.

Über den *Saatenstand* auf der *nördlichen Halbkugel* mehren sich jetzt die Berichte, es handelt sich aber noch immer fast ausschließlich um private Beobachtungen und um Ausschnitte. Vor allem gilt das von den *Vereinigten Staaten*, aus denen Klagen über *starke Auswinterungen* in einzelnen Teilen des Getreidegürtels kommen, ohne daß aber bisher daraus ein Schluß möglich wäre, wie weit der bekannte Mehranbau ausgeglichen oder überkompensiert würde. Von *Frankreich* wurde berichtet, daß die viele Feuchtigkeit dort die Feldarbeiten hindere und die Herbstsaaten schädige; in den übrigen europäischen Ländern wurden Befürchtungen wegen des häufigen Wechsels von Wärme und Frostwetter geäußert, die zweifellos eine gewisse Berechtigung haben. — Trotz alledem setzte sich jedoch schließlich der Druck des *großen argentinischen Angebots* und der sehr beträchtlichen *schwimmenden Mengen* wieder durch. — Die

#### Schwäche der Gummi-Märkte

von der in der letzten Zeit bereits mehrfach die Rede war, dauerte in der Berichtszeit an, und die Preise sanken bis auf etwa 13½ d. Die *Unklarheit* darüber, was die *englische Regierung* plant, ist noch größer geworden, und eine *Anfrage im Unterhaus* fand jüngst eine Antwort, aus der sich lediglich ersehen läßt, daß innerhalb der nächsten zwei Monate *nichts* geändert werden soll. Es ist auf die Lage

zweifellos auch von starkem Einfluß gewesen, daß Teile der *gewaltigen amerikanischen Vorräte*, die meist beträchtlich teurer eintreten, *locker* geworden zu sein scheinen und daß ferner aus der Union berichtet wird, das *Reifen-geschäft* habe weiter *nachgelassen*. Es wird gelegentlich schon in starkem Umfang spekulativ für 1929 verkauft, und zwar zu Preisen, die von der Ansicht diktiert sind, daß bis dahin jede Ausfuhrbeschränkung gefallen sein werde. — Die

#### Kaffee-Märkte

blieben fest und befestigten sich in der letzten Zeit noch weiter. Brasilien sieht zwar seine Läger weiter anschwellen, hält aber auf Preise. Der Wettbewerb der *mittelamerikanischen* Sorten reicht nicht aus, um die Preise zu drücken, weil diese sich im ganzen in den Verbrauchsländern *unter* der derzeitigen brasilianischen Ausfuhrparität halten. Zuletzt kamen auch noch Deckungen des Börsenspiels hinzu. — Die

#### Lustlosigkeit des Zucker-Markts

hat sich nicht wesentlich geändert, obgleich Kuba den Rest seines nicht für Amerika bestimmten freien Bestandes verkauft hat. Laut Czarnikow sind von den 223 000 tons, die noch übrig waren, 216 000 tons zur April/Juni-Verschiffung auf der Grundlage von 2,38 cents fob verkauft worden, 7000 für Juni zu 2,41 cents. Davon seien 190 000 tons von *englischen* Raffinerien erworben worden, 15 000 tons von *amerikanischen* zur Wiederausfuhr. Der *amerikanische* Markt blieb trotz dieser Tatsache meist schwach und erreichte Mitte des Monats einen neuen Tiefstand, dem jedoch bei bescheidenen Umsätzen eine *kleine Erholung* folgte. In *Böhmen* ist die erstrebte Einigung zwischen Fabriken und Rübenbauern bisher nicht zustande gekommen. Es wird in den Meldungen aus verschiedenen europäischen Ländern behauptet, daß vielleicht mit stärkeren Einschränkungen der Anbaufläche zu rechnen sei. — Auch in der Berichtswoche waren

#### festen Baumwoll-Märkte

zu verzeichnen, bei allerdings nicht besonders lebhaftem Umsatz. Die Gründe sind schwer zu erkennen, obgleich sowohl in *England*, wie in *Amerika* behauptet wird, daß sich die Lage in den Spinnerei- und Weberei-Bezirken ge-

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	30. 12. 27	10. 2. 28	17. 2. 28	24. 2. 28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	153 1/2	147 1/4	158 3/4	160 7/8	163 5/8
"	Chicago	März	" "	—	—	130 1/4	131 1/2	133 3/4
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265 1/2	235 1/2	226 1/2	232 1/2	231 1/2
"	"	März	" "	—	273 3/8	252 3/4	261	259
"	"	Juli	" "	—	—	266 3/4	272 3/4	274 1/4
Roggen	"	greifbar märk.	" "	234 1/2	238 1/2	231	238	236
"	"	März	" "	—	264 1/2	256	262	258 1/8
"	"	Juli	" "	—	—	252 3/4	257 7/8	255 1/2
Weizenmehl	"	greifbar	" "	36 1/2	31 5/8	30 5/8	31 1/2	32 1/4
Roggenmehl	"	greifbar	" "	33 1/2	33 3/4	31 1/4	32	32 3/4
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>2)</sup>	84	96 3/4	107 1/4	110 1/4	110 1/4
"	Chicago	März	" "	—	—	91 3/8	93 3/4	—
"	Berlin	greifbar, zollbegünstigt	RM je 1000 kg	194	—	220	221	223
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	231	242 1/2	245	247	250 1/2
Hafer	"	greifbar	" "	181	206	208 1/2	216 1/2	218 1/2
"	"	März	" "	—	229	225 1/4	228 1/2	231 1/4
Zucker	New York	März	cts. je lb. <sup>3)</sup>	—	—	2,52	2,40	2,57
"	London	Februar	sh. je cwt.	—	—	15,4 1/2	15,4 1/2	15,6 3/4
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg <sup>4)</sup>	—	27	27	26 3/4	27
"	"	Februar	" "	—	—	14,05	13,95	14,25
"	Hamburg	Februar	" "	—	—	14,25	14,20	14,03
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15 1/8	14 1/4	14 7/8	15 3/8	16 5/16
"	"	März	" "	—	—	13,97	14,75	15,20
"	"	Mai	" "	—	13,35	13,79	14,15	14,55
"	Hamburg <sup>5)</sup>	März	RPf je 1/2 kg	—	—	83 7/8	—	85 1/8
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	16,4 1/2	15,6	14,6	14,4 1/2	14,4 1/2
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	—	—	11,13	11,15	11,10
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	41 1/4	33 3/4	30 3/8	28 3/8
"	London	greifbar	sh. je lb.	1,6 3/4	1,7 7/8	1,4 1/8	1,3 1/2	1,1 7/8
"	Hamburg	Februar	RM je 100 kg	—	—	312 1/2	293 3/4	270
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13,05	20,10	18,45	18,35	19,00
"	"	März	" "	—	—	17,95	17,87	18,47
"	"	Mai	" "	—	18,85	18,09	18,04	14,55
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	6,85	11,06	10,07	10,25	10,40
"	"	Februar	" "	—	—	9,54	9,73	9,90
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>8)</sup>	" "	13,95	17,75	17,25	17,55	18,25
"	"	Februar	" "	—	—	16,50	16,84	17,82
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>9)</sup>	" "	6,30	9,90	9,10	9,25	9,35
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	14,04	21,91	19,88	20,19	20,41
"	"	März	" "	—	—	19,09	19,28	19,46
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig <sup>11)</sup>	RM je 1 kg	9,50	10,65	10,82	10,90	10,90
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,06	5,54	5,92	6,30	6,30
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31,5,0	31,2,6	29,13,9	29,10,0	29,10,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	47,10,0	41,15,0	41,10,0	40,0,0	38,5,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. <sup>12)</sup>	2,98	2,60	2,57	2,57	2,57
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	13,37	14,07	14,08	14,05	14,00
"	London	greifbar standard	£ je long ton	56,11,3	60,15,0	61,18,9	61,15,0	60,17,6
"	"	3 Monate	" "	57,8,9	60,16,3	61,10,0	61,8,9	60,12,6
"	Berlin	Februar	RM je 100 kg	—	—	124 7/8	124	121 1/4
"	"	Mai	" "	—	124 3/8	125 1/4	123 7/8	121 3/8
"	"	Dezember	" "	—	—	125 1/8	124	121 1/4
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	67 1/4	57,87	52,36	52,00	51,87
"	London	greifbar standard	£ je long ton	297,16,6	265,5,0	233,0,0	231,5,0	230,5,0
"	"	3 Monate standard	" "	294,10,0	261,5,0	235,5,0	234,0,0	232,15,0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	7,00	5,65	5,63	5,55	5,43
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	32,15,0	26,5,0	25,17,6	25,12,6	25,0,0
"	Berlin	Februar	RM je 100 kg	—	—	51 1/2	51	49 1/2
"	"	Mai 1928	" "	—	52 3/8	51	50 3/4	49 3/8
"	"	Dezember	" "	—	—	51 1/8	50 3/4	49 1/2
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	7,80	6,50	6,50	6,35	6,25
"	London	greifbar	£ je ton	28,17,6	22,16,3	20,6,3	20,1,3	19,18,6
"	Berlin	Februar	RM je 100 kg	—	—	41 3/4	40 3/4	40
"	"	Mai	" "	—	46 1/8	42 1/8	41 1/4	40 5/8
"	"	Dezember	" "	—	—	42 5/8	41 5/8	40 7/8
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. <sup>13)</sup> fein	54 1/8	57 1/2	57 1/8	57 1/4	57 1/4
"	London	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	d je oz.	24 15/16	26 3/8	26 3/8	26 1/4	26 3/16
"	"	2 Monate	" "	24 7/8	26 3/8	26 5/16	26 3/16	26 1/4
"	Berlin	greifbar	RM je 1 kg fein	74 1/2	80	79	78 3/4	79

<sup>1)</sup> 1 bushel Weizen = 27,22 kg. <sup>2)</sup> 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. <sup>3)</sup> 1 lb. = 0,4536 kg. <sup>4)</sup> einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Sacke. <sup>5)</sup> Terminnotierung von 2 Uhr nm. <sup>6)</sup> cwt. = 50,8 kg. <sup>7)</sup> long ton = 1016,048 kg. <sup>8)</sup> f. g. f. Sak. = fully good fair Sak. <sup>9)</sup> dt. g. = maschine-ginned mit Maschinen entkörnt. Broach = wichtigste ostindische Sorte. <sup>10)</sup> Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. <sup>11)</sup> Deutsche Wollfabrikwäschchen. <sup>12)</sup> 1 Gallone = 3,084 kg. <sup>13)</sup> 1 oz. = 31,1 Gramm. <sup>14)</sup> 986/1000 Feingehalt

bessert habe; übrigens hofft man in England auch die Meinungsverschiedenheiten mit den Arbeitern bald beilegen zu können. Aber auf der anderen Seite sollen die amerikanischen Spinner z. Z. wieder schwächer arbeiten als im Januar. Die Gouverneure der Haupt-Baumwollstaaten haben sich in einer gemeinsamen Besprechung erneut dafür ausgesprochen, die *Anbaufläche* um etwa 10 % *einzu-schränken* und wollen dies über die Banken des Südens erreichen: Ob das gelingt, ist noch nicht zu überschen. — Die *Woll*-Märkte sind fest geblieben, insbesondere lauten die Nachrichten aus Süd-Amerika dahin, daß dort die Preise weiter anzögen. — Dagegen hat sich die

#### Unlust auf den Metallmärkten

auch auf die Berichtswoche übertragen, obgleich der Fall der *Zinn*preise zunächst zum Stehen gekommen zu sein scheint. In manchen Berichten wird darauf hingewiesen, daß die Marktlage für eine scharfe Erholung *günstiger* geworden sei, weil viel Ware vorverkauft wurde; bei jedem merkbaren Anziehen der Preise ist aber zunächst *neues*

*Angebot* herausgekommen. Die *englischen Läger* sind weiter *gewachsen*, wenn auch im wesentlichen durch Einlagerung von Feinzinn, und der Osten war dauernd als Abgeber am Markt.

*Blei* ist unter 20 Pfund Sterling gesunken, z. T. infolge laufender großer Zufuhren. Der Verbrauch hält sich weiter zurück, und auch die amerikanischen großen Gruppen haben ihre Notierungen erneut heruntersetzen müssen. — Auch *Zink* ist schwach geblieben, obgleich wiederum „anregende“ Nachrichten über die Syndikatsverhandlungen veröffentlicht wurden.

Bei geringer Nachfrage und neuen Rückgängen der amerikanischen heimischen Forderungen lag auch *Kupfer* schwach. Es wird darauf verwiesen, daß vielleicht die Verbindlichkeitserklärung des Schiedsspruches im deutschen Metallgewerbe späterhin etwas anregen könne, vorläufig ist davon nichts zu merken; auch am *Londoner Standardmarkt* ist die Stimmung *schwächer* geworden und die Bestände zeigen, wie es scheint, Neigung zuzunehmen.

## Die Effekten-Börse

### Berliner Börse

#### Unter Schwankungen rückgängig

Die freundlichere Haltung der Effektenmärkte, über die wir im vorigen Heft berichten konnten, wich in der vergangenen Woche einer *starken Geschäftsunlust*. Die Annahme der Freigabe-Bill im amerikanischen Senat hatte nicht die von der Börsenspekulation erwartete Wirkung; die Bankenkundschaft hielt vielmehr die Freigabe der deutschen Guthaben für im voraus eskomptiert und schritt gerade in Freigabewerten zu Abgaben. Die Börsenspekulation schloß sich an, zumal verschiedene Nachrichten, insbesondere die Mitteilung über den starken Einfuhrüberschuß im Januar, verstimmten. Im weiteren Verlauf setzten sich die Kursrückgänge fort, da die Ankündigung neuer umfangreicher Inlandemissionen, vor allem das Anleiheprojekt der Reichspost, einen Druck auf die Aktienkurse ausübten. Man verwies auf die Ausführungen im Februarheft der „Wirtschaftlichen Mitteilungen“ der Deutschen Bank. Dort wird ganz deutlich ausgesprochen, warum es der Spekulation trotz der technisch ausgezeichneten Marktverfassung bisher nicht gelang, das Privatpublikum bei einer Börsenbewegung zur Gefolgschaft zu veranlassen: weil nämlich die günstige Gelegenheit, die dem Publikum heute bei dem dauernden Angebot festverzinslicher Werte von bester Qualität zu hohem Zinssatz und zu niedrigen Kursen geboten werde, vom Aktienerwerb abhalte. Es spricht freilich noch etwas anderes mit, was im Bericht der Deutschen Bank nicht erwähnt wird: die Dividendenpolitik zahlreicher Verwaltungen, die zwischen dem Bestreben, die inneren Reserven zu stärken und der Notwendigkeit, den Aktionären eine ausreichende Rente zu gewähren, nicht die Mitte zu halten wissen. — Stärkere Nachfrage zeigte sich wieder für einige

#### Spezialwerte

vor allem für die Aktien der *Kunstseide*-Unternehmungen. *Vereinigte Glanzstoff* und *Bemberg* waren stark gefragt. Zur Begründung des Interesses wurde auf die Ausgabe

von Gratisaktien bei der Courtaulds Ltd. verwiesen. Ferner sprach man davon, daß ein großes Paket Glanzstoff-Aktien an ein internationales Konsortium übergegangen sei, was sich bisher nicht nachprüfen ließ. In manchen Kreisen will man die Bewegung in Kunstseide-Aktien mit der Löwenstein-Gruppe in Verbindung bringen. Kürzlich hieß es schon, daß die Löwenstein-Gruppe auch das Michaelsche Paket Breda-Aktien übernommen habe, doch wurde das dementiert. Wenn nicht alle Anzeichen trügen, erfolgen aber jetzt doch in der Kunstseiden-Industrie gewisse Besitzverschiebungen und aktienmäßige Verflechtungen, wenn sich auch deren Bedeutung gegenwärtig noch nicht erkennen läßt. — Bemerkenswert ist die Kursbewegung in *Swenska Taendsticks*-Aktien und in *Chade*-Aktien. Der Rückgang dieser Papiere soll angeblich damit zusammenhängen, daß Tauschgeschäfte vorgenommen wurden, und zwar gegen Kunstseidepapiere. — Sehr fest lagen die Aktien der *Norddeutschen Wollkämmerei* und *Kammgarnspinnerei* auf Gerüchte über eine Erhöhung der Dividende (i. V. 10%). Ob sich die Erwartungen der Börse, die bis zu 15% gehen, erfüllen werden, ist sehr zweifelhaft. — Weiter gesucht blieben *Reichsbank*-Anteile; es wird immer wahrscheinlicher, daß die Reichsbank für das abgelaufene Jahr ihre Dividende erhöht, und zwar vermutlich auf den Satz von 12%. — Zu Beginn der *neuen Woche* war die Haltung sehr unsicher. Es kam auf allen Marktgebieten zu Abschwächungen. Als nach einer vorübergehenden Befestigung die Heraufsetzung des Privatediskonts bekannt wurde, erfolgten neue Rückgänge und die Börse schloß zu den niedrigsten Kursen.

### Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Nach den schweren Enttäuschungen des letzten Börsenjahres scheint das Publikum jetzt allmählich wieder Interesse an den Börsenvorgängen nehmen zu wollen. Die Bewegung, die hier zunächst auf dem Markt für

# Continental

Der Reifen, der auch Dich befriedigt.



**Schiffahrts-Aktien**

in umfangreichen Prämienkäufen zutage trat, war aber nicht von Dauer. Ganz abgesehen von den Freigabe-hoffnungen hatten auch die Erwartungen auf höhere Dividenden-vorschläge, die sich auf die schon bekannt-gegebene Erklärung der *Woerman-Linie*, der *Deutschen Ostafrika-Linie* und der *Flensburger Reedereien* stützten, die Unternehmungslust angeregt. Die Kurserrhöhungen riefen aber sehr bald das Verlangen nach Gewinnsicher-stellungen hervor, zu denen sich auch *Blankoabgaben der Spekulation* hinzugesellten, die sich auf frühere Er-fahrungen stützte, nach denen es nicht als ausgeschlossen angesehen werden dürfe, daß mit dem Vorliegen des Definitivums das Interesse wieder erlahmen und die Börse in ihre frühere Lethargie zurückfallen werde. Tatsäch-lich blieb auch die Nachricht von der Annahme der Frei-gabe-Vorlage im amerikanischen Senat nahezu wirkungs-los, da man darauf hinwies, daß es den Gesellschaften erwünscht sein werde, die früher oder später herein-kommenden Gelder erst einmal zur Abdeckung von Ver-pflichtungen zu verwenden. Am widerstandsfähigsten erwiesen sich die Aktien der *Flensburger Reedereien* auf die Nachricht, daß neben einer *Erhöhung der Dividende* von 4 % auf 8 % auch eine *Kapitalerhöhung* mit einem wert-vollen Bezugsrechte in Aussicht stehe; bei der Gering-fügigkeit des Materials konnten die zahlreichen Kauf-aufträge nur zu steigenden Kursen ausgeführt werden. Gefragt und höher bezahlt wurden auch die Aktien der *Neuen Stettiner Dampfer-Compagnie* und der *Oldenburg-Portugiesischen Dampfschiffsreederei*. — Für die Aktien der deutschen *Hochseefischerei-Unternehmungen* trat wieder Abgabeneigung hervor, die mit der Lohnbewegung unter den Schiffmannschaften und den Fischerei-angestellten begründet wurde. Auch für die Aktien der deutschen *Flußschiffahrts-Unternehmungen* überwog Angebot, da die Berichte über geringe Zufuhren an Wasser-transporten und über Uneinigkeiten in der Frage der Rationalisierungsbestrebungen verstimmten. — Für die Aktien der *Schiffbau-Unternehmungen* zeigte sich vorübergehend Nachfrage auf die Berichte, die übereinstimmend eine gute Beschäftigung und den Eingang von Neubaufträgen in befriedigendem Umfang erkennen lassen. Den Aktien der *Flensburger Schiffbau A.-G.* kam besonders zustatten, daß die Berliner Börse über Aufkäufe für Rechnung einer Wertgruppe (Deschimag) berichten konnte. — Von den

**lokalen Industrie-Unternehmungen**

waren die Aktien der Schwerindustrie wieder begehrt. Auch die Aktien der *Hamburgischen Elektrizitätswerke* zogen etwa 10 % im Kurse an auf Gerüchte über eine bevorstehende Kapitalerhöhung. Begehrt und wesentlich höher bezahlt wurden ferner die Aktien der *Breiten-burger*, der *Hemmoor* und der *Alsenschen Cementfabriken*. Die Aktien der *Rudolph Karstadt A.-G.* zogen ebenso wie

die Aktien der *Hamburger Hochbahn* kräftig an auf die Meldung, daß die beiden Papiere nunmehr in *Berlin* zum *Terminhandel* zugelassen worden sind.

Von den lokalen

**Bankenwerten**

waren *Westholsteinische* und *Schleswig-Holsteinische Bank*, ferner *Hamburger Vereinsbank* und die noch immer dem Freiverkehr vorbehaltene *Handels- und Verkehrsbank* höher auf die recht befriedigenden Jahresabschlüsse. Eine Kurserrhöhung erfuhren auch *Deutsches-Asiatische Bank*, da dem Vernehmen nach die Bekanntgabe der letzten Jahresabschlüsse nahe bevorstehe. — Die Umsätze auf dem Markte der

**Kolonial- und Plantagenwerte**

hielten sich in der letzten Zeit wieder in engen Grenzen, da das Liquidationsschädengesetz noch immer seiner An-nahme entgegensteht. Nachdem in den letzten Reichs-tagserörterungen die Bereitstellung von Entschädigungs-mitteln im ungefähren Rahmen des Reichswirtschaftsrats-vorschlags festgelegt ist, dürfen auch die Kolonial-Unter-nehmungen mit dem baldigen Eingang der langersehnten Betriebsmittel rechnen. Auf die Umsätze und die Kurs-entwicklung dieser Papiere am hiesigen Markte hat diese Tatsache aber keine Wirkung ausgeübt, weil das Privat-kapital sich zunächst noch abwartend verhält. Auch die Nachricht, daß die Pflanzungsgesellschaft *Bibundi* nicht nur mit einer, sondern mit mehreren im englischen In-teressengebiet liegenden deutschen Kamerun-Plantagen-gesellschaften Verhandlungen wegen einer Angliederung führt, blieb auf die Kursgestaltung ohne Eindruck. Recht gut gefragt blieben *Otavi-Minen-Anteile* sowie *Consolidated Diamond* und *Chade-Aktien*, dagegen trat für die Anteile der *Compania Salitrera de Tocopilla* und für die Anteile der *Société Commerciale de l'Océanie* Abgabe-neigung hervor.

Hamburg-Amerika Linie ....	10. II. 151,25	14. II. 152,75	16. II. 155,—	20. II. 156,50	22. II. 154,—	24. II. 151,—
Hamburg-Süd .....	210,—	210,—	212,—	212,—	213,—	215,—
Norddeutscher Lloyd .....	154,—	156,50	158,—	158,50	159,—	151,50
Deutsche Dampfschiffahrts-ges.						
„Hansa“ .....	212,—	217,—	220,—	220,—	217,—	218,—
Vereinigte Elbeschiffahrt .....	78,—	78,50	79,—	79,75	79,—	78,—
Vereinsbank .....	161,75	161,50	162,50	163,25	161,75	160,—
Westholsteinische Bank .....	165,—	166,—	166,—	169,—	168,—	168,—
Lübecker Commerzbank .....	133,—	133,—	133,—	133,—	133,—	133,—
Hamburger Hochbahn .....	84,50	84,—	85,25	89,50	88,—	86,—
Lübeck-Büchen .....	94,—	90,—	87,—	88,—	89,50	90,—
Bill-Brauerei .....	240,—	240,—	240,—	240,—	240,—	240,—
Elbschloß-Brauerei .....	130,—	130,—	130,—	130,—	130,—	130,—
Holsten-Brauerei .....	187,—	187,—	190,—	188,—	187,—	187,—
Aabest-Calmson .....	50,—	49,75	50,—	49,50	49,—	46,—
Nagel & Kaemp .....	117,—	118,—	120,—	122,—	122,—	130,—
Hamburger Elektrizitätswerke	150,—	149,75	155,—	158,50	158,—	154,50
Guanco-Werke A.-G. ....	90,50	89,50	89,—	90,—	89,—	89,—
Schlöck & Co. ....	94,—	94,—	95,—	95,—	95,—	94,—
Sagebiel .....	149,—	150,—	150,—	150,—	150,—	150,—
Bibundi-Pflanzungs-A.-G. ...	55,—	54,—	54,—	53,—	53,—	770,—
Deutsche Togogeseellschaft ...	780,—	780,—	780,—	780,—	780,—	150,—
Deutsche Kautschuk A.-G. ...	151,—	150,—	150,—	149,—	150,—	150,—
Westafrikanische Viktoria ...	131,—	132,—	134,—	135,—	135,—	134,—
Dekase .....	105,—	105,—	105,—	105,—	105,—	105,—
Jaluit-Gesellschaft .....	126,—	125,—	125,—	125,—	125,—	125,—
Deutsche Handels-Plant. der						
Südde .....	130,—	128,—	128,—	128,—	120,—	125,—
Consolidated Diamond .....	18,50	18,50	18,50	18,50	18,50	18,50

**Bilanzen**

**Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank  
Rückgang des Ertrags — Die Ursachen**

Mit der Zunahme der Spareinlagen im Jahre 1927 hat sich natürlich auch das Geschäft der Deutschen Giro-zentrale vergrößert. Die Bilanzsumme erhöhte sich auf 641 (473) Mill. RM, der Umsatz auf 24,2 (19,9) Milliarden RM. Man darf aber bei der Beurteilung dieser Zahlen nicht den *Mischcharakter* des Instituts vergessen, das die letzte Ausgleichsstelle der kommunalen Giro-Organisation dar-stellt und gleichzeitig den Charakter einer Hypotheken-bank hat, die sich auf Hergabe langfristiger Kommunal-darlehen beschränkt. Die Bilanzsumme wird also zwar von zwei Seiten her erhöht: Daraus darf aber nicht auf eine entsprechende Ertragssteigerung geschlossen werden, weil nämlich die Deutsche Girozentrale nur ganz geringe

Verwaltungskostenbeiträge erhebt. Die Differenz zwischen den Zinsen der gewährten Darlehen und den Zinsen der emittierten Anleihen, die dem Institut zugute kommt, ist nur geringfügig. Im Berichtsjahr war der Ertrag daraus um so kleiner, als die Zunahme des Obligationenumlaufs von 83,4 Mill. RM mit 54,3 Mill. RM auf der Begebung der Sammelablösungsanleihe beruht.

Auch wenn man diesen Zusammenhang berücksichtigt, erscheint das Ergebnis *nicht sehr befriedigend*. Das Bruttoerträgnis ging auf 6,23 (i. V. 7,39) Mill. RM zurück infolge der Verringerung der Zinseinnahmen auf 4,43 (5,60) Mill. RM. Provisionen erbrachten ziemlich un-verändert 1,80 (1,79) Mill. RM. Die Unkosten haben sich auf 4,10 (4,46) Mill. RM ermäßigt, obwohl der Personal-bestand auf 658 (631) zunahm; enthalten sind darin 558 190 (472 521) RM für die Geschäftsführung des Gesamt-

verbands, allerdings nicht mehr Unkosten für die Frankfurter Zweiganstalt (i. V. 383 413 RM), die bekanntlich in die Nassauische Landesbank aufging. Abschreibungen auf Gebäude und Inventar wurden auf 133 493 (331 317) RM vermindert. Der Reingewinn wird mit 2 Mill. RM (2,61 Mill. RM) ausgewiesen, woraus auf die Anleihe der Mitgliederverbände und die erst Mitte 1927 eingezahlte Einlage von 10 Mill. RM des Preussischen Staats 1,69 Mill. RM ausgeschüttet und 253 000 RM der Sicherheitsrücklage überwiesen werden. Zur Verfügung der Verbandsversammlung verbleiben 53 374 RM (i. V. rund 640 000 RM, die im wesentlichen den Mitgliederverbänden nach Maßgabe ihrer Kapitalbeteiligung gutgeschrieben wurden).

**Gewinn- und Verlustrechnung**

(in Mill. RM)	31.12.26	31.12.27	(in Mill. RM)	31.12.26	31.12.27
<b>Einnahmen</b>			<b>Ausgaben</b>		
Geschäfts- u. Verwaltungskosten ..	4,462	4,100	Gewinne an Zinsen	5,604	4,434
Abschreibungen ...	0,331	0,133	Gewinne an Provisionen .....	1,795	1,800
Betriebsüberschuß ..	2,006	2,000			

Über die Ursachen des Minderertragnisses enthält der Bericht bedauerlicherweise keine zahlenmäßigen Angaben, wie überhaupt die Gewinn- und Verlustrechnung unzureichend ist, da das Ergebnis des Wertpapier- und Konsortialgeschäfts nicht ausgewiesen wird. Und doch scheinen hier Verluste entstanden zu sein, die nicht nur, wie bei der Seehandlung, die Konsortialprovisionen usw. aufzehrten, sondern noch überstiegen. Der Bericht beschränkt sich auf die Mitteilung, daß die Kurspflege der eigenen Anleihen mit erheblichen Opfern verbunden war. Das ist bei der Lage des Kapitalmarkts im Jahre 1927 verständlich. Ob aber der Verlust auf Wertpapierkonto, wie mitgeteilt wurde, nur 170 000 RM betragen hat, muß angesichts der Verdreifachung des Wertpapierbestands auf 34,8 (12,2) Mill. RM dahingestellt bleiben. Bei rund 40 Mill. End- und 12 Mill. RM Anfangsbestand kann man den Durchschnittsbestand wohl auf mindestens 20 Mill. RM schätzen, die zu, niedrig gerechnet, 7 % Effektivzins ungefähr 1,4 Mill. RM Zinsertrag gebracht haben müssen. Man darf wohl annehmen, daß der Zinsertrag dieser Bestände ebenfalls verloren wurde und daß die 170 000 RM nur den noch über den Zinsverlust hinaus entstandenen Verlust darstellen. Warum gibt man im Bericht darüber nicht genaue Aufklärung? Niemand wird dem Institut einen Vorwurf daraus machen, daß es bei der Kursstützung, die es pflichtgemäß vorgenommen hat, Verluste erlitt. Sollten diese Verluste über Zinsenkonto verbucht sein, so würde sich dadurch der Ertragsrückgang auf diesem Konto zum größten Teil erklären.

Als weitere Ursache des Minderertragnisses wird die fortschreitende Verringerung der privaten Kredite gegenüber den öffentlichen angegeben. Unter den aus der Tabelle ersichtlichen 18,8 (26,2) Mill. RM sonstigen Außenständen seien private Kredite nur noch mit 14 Mill. RM enthalten und unter den 107,9 Mill. RM Darlehen auf 1-12 Monate mit 20 Mill. RM. Aber auch das erklärt den Rückgang des Zinsertrags noch nicht völlig; denn immerhin standen der Girozentrale, wenn man von den langfristigen Anleihen absieht, rund 70 Mill. RM mehr fremde Mittel zur Verfügung als im Vorjahr. Nun wird allerdings darüber geklagt, daß die zur Aufrechterhaltung der Liquidität notwendigen Beträge wie im Vorjahr häufig nicht zinstragend angelegt werden konnten. Die Bilanz zeigt auch, daß die Guthaben anderer Girozentralen und

Banken, deren liquide Anlage besonders dringend erforderlich ist, auf 92,3 (59,1) Mill. RM angewachsen sind, denen auf der Aktivseite verdreifachte Guthaben bei der Staats- und sonstigen öffentlich-rechtlichen Banken gegenüberstanden. Aber der Haupteinlagezuwuchs entfällt mit 33 Mill. RM auf solche bis zu 3 Monaten und mit 15 Mill. RM auf noch länger befristete Einlagen, deren nutzbringende Verwertung zu gleichem Termin im Berichtsjahr unmöglich Schwierigkeiten bereitet haben kann. Wenn hinsichtlich der liquide zu haltenden Mittel als Beispiel darauf hingewiesen wird, daß im Januar des laufenden Jahres nach dem Ultimo ständig 40 bis 60 Mill. RM nur zu 1-1½ % verwertet werden konnten, so ist das darum nicht ganz beweiskräftig, weil der Januar 1928 eine ganz abnorme Flüssigkeit zeigte, wie sie ähnlich, wenn auch aus anderen Gründen, lediglich Anfang des Jahres 1927 zu verzeichnen war. Im übrigen ist die Flüssigkeit zwischen den Terminen eine auf den deutschen Zahlungsverpflogheiten beruhende, alle Banken treffende Erscheinung, deren Wirkung bei den großen Banken allerdings deshalb nicht so stark empfunden wird, weil diese aus ihrem Kundengeschäft 1927 genügend Wechsel hereinbekommen haben dürften.

Wenn man aber selbst annimmt, daß aus dem angeführten Grunde die Verwertung des Einlagezuwachses mit Zinsgewinn nicht möglich war, dann hätte doch der sonstige Zinsertrag den von 5,6 Mill. RM des Vorjahres erreichen müssen, in dem ja auch schon über die

(in Mill. RM)	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.27	(in Mill. RM)	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.27
<b>Aktiva</b>			<b>Passiva</b>		
Noch nicht eingezahltes Betriebskapital .....	0,500	—	Betriebskapital ...	28,875	38,875
Kasse .....	0,098	0,066	Rücklagen .....	2,519	3,419
Kupons u. Sorten Guthaben bei Notenbanken .....	0,255	0,042	Gläubiger .....	182,487	252,625
Unverzinsliche Schatzanweisungen	0,097	0,859	a) Verpflichtungen bei der Reichsbank u. Staatsbank .....	0,086	200 RM
Wechsel u. Schecks	0,018	0,031	b) seitens d. Kundschaft b. Dritten benutzte Kredite .....	—	—
Guthaben bei der Staatsbank und öffentl. rechtl. Kreditanstalten .....	29,987	8,949	c) Guthaben anderer Girozentral sowie dt. Bank u. Bankfirmen ..	59,098	92,298
Guthaben b. sonst. Banken .....	24,108	76,484	d) Einlagen auf provisionsfreier Rechnung .....	123,303	161,326
Banken .....	8,318	5,939	1. innerh. 7 Tag. fällig .....	25,584	15,193
Reports und Lombards .....	10,994	9,216	2. bis zu 3 Monaten fällig ..	27,654	60,843
Eigene Wertpapiere	12,246	39,783	3. nach 3 Monaten fällig ..	70,065	85,290
Außenstände .....	27,499	20,465	Avale .....	5,609	54,119
a) bei Sparkassen ..	0,166	0,168	Langfristige Anleih.	250,404	393,165
b) bei Kommunalverwaltungen ..	1,168	1,431	a) Tilgungsdarlehn	10,384	21,150
c) sonstige .....	26,164	18,865	b) Um laufende Obligationen ..	239,650	312,005
Avale .....	3,609	54,119	davon m. fünfjährigem Auslosungsrecht ..	2,188	51,808
Darlehen mit festen Laufzeiten .....	348,367	469,434	ohne Auslosungsrecht .....	—	2,497
a) auf 1-12 Monate ..	85,674	107,905	c) Aufwertungsverpflichtungen ..	0,670	0,003
b) auf 1 u. mehrere Jahre .....	4,296	4,331	1. mit 5jährigem Auslosungsrecht .....	0,669	—
c) langfristige Tilgungsdarlehen ..	257,571	357,172	2. ohne Auslosungsrecht ..	0,0002	0,003
davon mit fünfjährigem Auslosungsrecht ..	2,188	51,814	3. sonstige auf Grund d. Aufwertungsge- setzes .....	—	—
ohne Auslosungsrecht ..	—	2,497	Darlehenszinsen und Verwaltungskosten- beträge .....	5,653	5,641
d) Aufwertungsverpflichtungen ..	0,824	0,026	Dauernde Beteiligungen .....	0,657	0,333
1. mit 5jährigem Auslosungsrecht ..	0,729	—	Bankgebäude .....	3,701	3,627
2. ohne Auslosungsrecht ..	0,033	0,026	Sonstige Immobilien	0,476	0,466
3. sonstige auf Grund d. Aufwertungsge- setzes .....	0,062	—	Inventar .....	1 RM	1 RM

# MANNESMANNRÖHREN-WERKE • DÜSSELDORF

Nichtrostende säure- u. hitzebeständige nahtlose Mannesmannrohre  
aus patentierten V.A.-Stählen der Fried. Krupp A.-G., Essen

Man verlange Prospekt

Schwierigkeit der Geldanlage geklagt wurde. Da indes der Bruttozinsenertrag nur mit 4,43 Mill. RM ausgewiesen wird, muß man folgern, daß entweder der über Zinsenkonto verbuchte und, wie zuzugeben, schwer vermeidbare Verlust aus der Kursstützung in der Tat den Umfang erreichte, den wir oben vermutet haben, oder daß die erhöhte Kreditorensomme nur zum Jahreschluß vorhanden war, im Jahresdurchschnitt dagegen nur wesentlich geringere fremde Mittel zur Verfügung standen, oder schließlich, daß im Vorjahrszinsgewinn noch andere als Zinsgewinne verbucht waren. Die Annahme, daß der Einlagezuwachs von 70 Mill. mit direkten Zinsverlusten verknüpft war, scheint nicht erlaubt. Denn sie würde in gewissem Sinn gegen das System des Geldausgleichs durch die Girozentrale als solches sprechen, weil sie dieses System als unwirtschaftlich erscheinen lassen würde.

Die Bilanzveränderungen im einzelnen sind aus der untenstehenden Tabelle ersichtlich. Der Rückgang des Wechselbestands wird damit begründet, daß im Vorjahr darin noch Gegenposten für langfristige Anleihen verbucht waren. Der so stark vermehrte Wertpapierbestand sei zum Ankaufs- bzw. Börsenpreis bewertet. Stille Reserven enthalte er nicht. Nur das Grundstückskonto berge stille Reserven von schätzungsweise 2 Mill. RM. Bei den Wertpapieren handele es sich u. a. um 17 Mill. RM Deutsche Kommunalanleihe, 9 Mill. RM Rentenbank-Schuldscheine, 3 Mill. RM Post-Schatzanweisungen, 5 Mill. Reichsmark Stadtanleihen, ferner Reichsbankanteile und Aktien des Berliner Kassenvereins. Dauerbeteiligungen sind durch Abstoßung eines nicht genannten Postens auf die Hälfte zurückgegangen.

### Oberschlesische Eisenbahn-Bedarfs-A.-G.

#### 5% Dividende durch Realisierung von Buchgewinnen Die Fusion mit der Donnersmarckhütte

Unsere Darlegungen unter dem Titel „Oberschlesische Fusionspläne“ in Nr. 5 (S. 164) schlossen mit der Frage nach der Herkunft der Gewinne, die für die in Vorschlag gebrachte Dividendenzahlung von 5% für 1926/27 bei Oberbedarf erforderlich sind, nachdem bei dem Charakter des Unternehmens als einer reinen Holding-Gesellschaft die Ertragslosigkeit der Hauptbeteiligungen feststand. Der vorliegende Geschäftsbericht gibt hierauf zwar keine erschöpfende Auskunft; aus ihm ist jedoch un schwer zu sehen, daß die ausgewiesenen Zinseinnahmen von 834 865 RM und die sonstigen Erträge von 1,010 Mill. RM einmal aus den Zinszahlungen der Friedenshütte Sp.Akc. für deren Schuld von annähernd 10 Mill. RM an Oberbedarf und zum anderen aus der Realisierung von Buchgewinnen stammen, die bei den im Berichtsjahr vorgenommenen mannigfachen Effekten-Transaktionen entstanden sind. Am 1. Januar 1927 wurde bekanntlich die Fusion mit der Donnersmarckhütte A.-G. durchgeführt; bei dieser Gelegenheit gingen aus dem Vorratsaktienbesitz von 15 Mill. RM als Gegenwert für die noch nicht im Oberbedarf-Portefeuille befindlichen Donnersmarck-Aktien 2,823 Mill. RM an die freien Donnersmarck-Aktionäre. Gleichzeitig wurde der Gesamtbestand an Donnersmarckhütte-Aktien aus dem Konto „Effekten und Beteiligungen“ ausgeschieden; es kam hinzu der 25%ige Anteil an der Vereinigte Oberschlesische Hüttenwerke A.-G., der sich bis dahin bei Donnersmarck befunden hatte, weiter ein Posten Castellengo-Abwehr-Kuxe und, was für die Konten Debitoren und Kreditoren von Bedeutung ist, offenbar erhebliche Barmittel, die zur Abdeckung des Seehandlungskredits von 5 Mill. RM befähigten.

(In Mill. RM)	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.27	(In Mill. RM)	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.27
<b>Aktiva</b>			<b>Passiva</b>		
Immobilien und Inventarien			Vorzugsaktien	0,092	0,092
Effekten einschl. eigener Aktien und Beteiligungen	0,377	0,100	Umlaufaktien	12,700	15,523
Debitoren	27,918	27,465	Vorratsaktien	15,000	12,177
	11,847	8,654	Reservefonds	0,171	0,927
			Spezialreservefonds	—	0,542
			Hypotheken und Obligationen	—	—
			Akzente	1,818	2,026
			Kreditoren	10,249	8,326
			Gewinn	0,120	0,946

Rechnet man noch, daß der Anteil an der Silesia-Hütte gegen die Aktien der Baildon-Hütte ausgetauscht wurde, so ist die Entstehung unkontrollierbarer Buchgewinne in der oben bezeichneten Höhe nicht verwunderlich. Ob deshalb der Wunsch der Majoritätsbesitzerin, der Gräfl. Ballestrem'schen Verwaltung, nach bereits angekündigter Dividendenlosigkeit für 1926/27 doch eine Ausschüttung in Höhe von 5% vorzunehmen, zu vertreten war, wird davon abhängen, ob man auch, was freilich bejaht wird und anscheinend auch bejaht werden kann, mit der Aufrechterhaltung dieser Dividendenziffer für die nächsten Jahre rechnet. Man hat auch nicht den gesamten Buchgewinn ausgeschüttet, vielmehr von dem Bruttogewinn von 1,959 Mill. RM, der sich unter Einbeziehung des Vortrages aus dem Vorjahre ergibt, nach Zahlung der Handlungsunkosten von 230 998 RM eine Summe von 781 319 RM für Abschreibungen auf die Beteiligungen verwendet, die ohnehin bereits erhebliche stille Reserven enthalten dürften. Die Erhöhung der Reservekonten ist auf die Donnersmarck-Fusion zurückzuführen: es sind also nicht, wie man vermuten könnte, hier aus den erzielten Buchgewinnen besondere Zuweisungen erfolgt. Jetzt ruhen unter den Beteiligungen 12,177 Mill. RM Vorratsaktien, 50% des Kapitals der Vereinigte Oberschlesische Hüttenwerke A.-G., 145 Kuxe der Castellengo-Abwehr-Grube, das Kapital der Friedenshütte (20 Mill. Zloty) und das der Baildonhütte (6 Mill. Zloty), während die Kuxe der Gewerkschaft Eisensteinezeche Kleiner Johannes in Pegnitz (Oberfranken) zu einem nicht genannten Preis an die Bayerische Berg-, Hütten- und Salzwerke A.-G., München, veräußert worden sind. Eine genaue Abrechnung über alle diese Geschäfte wird nicht gegeben, es werden die jetzt schwebenden Zusammen-schluß- und Tauschtransaktionen nur andeutungsweise erwähnt. Bekanntlich sollen dabei die auf polnischem Gebiet liegenden Friedens- und Baildonhütte in eine neue Kombination eingebracht werden, an der die Gräfl. Ballestrem'sche Verwaltung durch die Einbringung der Gruben Wolfgang und Graf Franz und des elektrischen Kraftwerks Nicolaus einen 74prozentigen Anteil erhalten wird; weiter sollen 105 Castellengo-Abwehr-Kuxe von Ballestrem an Oberbedarf im Tausch gegen weitere 4 Mill. RM Oberbedarf-Vorratsaktien gehen. Auf die Nachteile, die sich aus diesen beiden in erster Linie im Ballestrem-Interesse liegenden Operationen für die freien Oberbedarf-Aktionäre ergeben können, haben wir in Nummer 5 hingewiesen.

## Statistik

### Wochenübersicht der Reichsbank

(In Millionen Reichsmark)	23. Febr. 1927	Vorwoche	Vor-monat	Vor-jahr
<b>Aktiva</b>				
1. Noch nicht bezogene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund feins zu 1892 RM berechnet und zwar Goldkassenbestand und Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	1 886,263	1 886,889	1 863,428	1 834,008
3. Bestand an leistungsfähigen Devisen	1 802,731	1 802,857	1 781,991	1 740,996
4. a) Reichsschatzwechseln	83,532	83,532	81,437	93,007
b) Sonstigen Wechseln und Schecks	295,088	292,822	306,401	182,715
5. Deutschen Scheidemünzen	1 924,712	1 983,888	2 078,059	1 247,967
6. Noten anderer Banken	83,515	78,133	80,074	142,749
7. Lombardforderungen	25,380	23,740	20,931	18,570
8. Effekten	22,575	58,424	23,453	12,936
9. Sonstigen Aktiven	94,256	94,257	93,256	92,571
	506,248	577,167	564,904	616,489
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital:				
a) bezogen	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht bezogen	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	33,958
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,139
c) sonstige Rücklagen	180,000	180,000	180,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	65,870	3 784,432	3 682,594	2 926,397
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	604,189	532,571	707,997	653,469
5. Sonstige Passiva	214,792	291,636	279,794	208,254
Bestand an Rentenbankanteilen	47,7	45,0	44,6	117,9
Umlauf an Rentenbankanteilen	601,0	605,7	606,1	1038,3

Berliner Börsenkurse vom 20. bis 27. Februar 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, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Felten & Guilleaume, Feltex, etc.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (20. Februar to 27. Februar) and liquidation rates (per medio Februar, per ultimo Februar). Rows list various companies and commodities like A-G. für Verkehrswesen, Deutsche Reichsbahn-Vorzüge, Allgem. Deutsche Credit-Anstalt, etc.

Der deutsche Außenhandel im Januar 1928

Table showing trade statistics for January 1928, categorized by 'Nach Gegenwärtigenwerten in Mill. RM' and split into 'Einfuhr' and 'Ausfuhr' for January 1928 and December 1927.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overviews of German private note banks for 15. Februar 1928, listing assets and liabilities for Bayerische, Sächsische, Badische, and Württ. Noten-B.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Hedemannstraße 13, Tel.: Bergmann 7645, 7646, 7647. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Berlin-Wilm. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — Postscheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. — Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

**Neue Anlehnscheine der Communalbank für Sachsen.**

Die Gesellschaft hat folgende Serien von Anlehnscheinen neu ausgegeben:

- GM 5 000 000 8 % Anlehnscheine Serie XIV mit Zins-scheinen per 2. Januar und 1. Juli;
- GM 25 000 000 7 % Anlehnscheine Serie XV mit Zins-scheinen per 2. Januar und 1. Juli;
- GM 20 000 000 6 % Anlehnscheine Serie XVI mit Zins-scheinen per 1. April und 1. Oktober.

Die neuen Serien sind zum Handel und zur Notiz an der Leipziger Börse zugelassen worden.

Näheres siehe die Anzeige in der heutigen Nummer.



**Deutsche  
Lebensversicherungs-Bank**

*Zweigniederlassung*  
**BERLIN**

*Frankfurter Lebensversicherungs-Aktien-Gesellschaft*  
BERLIN NW 40 · HERWARTHSTR. 4

*Lebens-, Pensions-,  
Kinderversorgungs- und  
Alters-Versicherung*

**Frankfurter Versicherungs-Konzern**

**Allianz und Stuttgarter Verein**

Versicherungs-Aktien-Gesellschaft

Aktiva . . . . . über **176 000 000 RM**

Prämieneinnahme 1927 über **150 000 000 RM**



- Bayerische Versicherungsbank Aktiengesellschaft, München ///
- Badische Pferdeversicherungsanstalt A.-G. in Karlsruhe in Baden ///
- Globus Versicherungs-Aktien-Gesellschaft in Hamburg ///
- Hermes Kreditversicherungsbank Aktien-Gesellschaft in Berlin ///
- Kraft Versch.-A.-G. des Automobilclubs von Deutschland in Berlin ///
- Union Allgemeine Deutsche Hagel-Versicherungs-Ges. in Weimar ///

**Allianz und Stuttgarter**

Lebensversicherungsbank Aktiengesellschaft

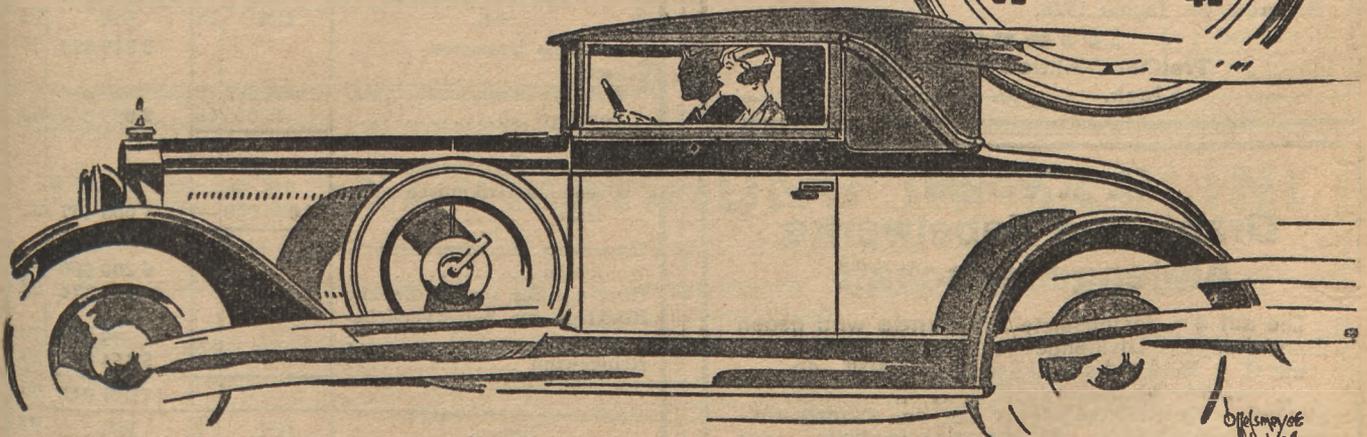
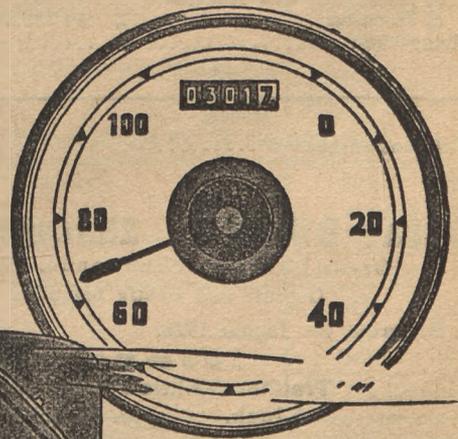
**Gesamtversicherungssumme**

**über 1600 000 000 RM**

**Versicherungen aller Art!**

**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**

**Bilanz für das 7. Geschäftsjahr  
per 30. September 1927.**

Vermögen.	RM	Pf
Grundstücke .....	42 000	—
Gebäude .....	RM 340 000,—	
Abschreibung .....	„ 20 000,—	320 000
Maschinen und Anlagen .....	RM 75 000,—	
Zugang .....	„ 24 201,95	
Abschreibung .....	RM 99 201,95	60 000
Inventar .....	RM 35 000,—	
Zugang .....	„ 46 842,59	
Abschreibung .....	RM 81 842,59	40 000
Forderungen .....	424 427	73
Kassenbestand .....	11 774	57
Wechselbestand .....	1 666	55
Waren .....	585 668	25
	1 485 537	10
<b>Verbindlichkeiten.</b>	<b>RM</b>	<b>Pf</b>
Aktienkapital .....	806 000	—
Reservefonds I .....	80 600	—
Reservefonds II .....	20 000	—
Nichterhobene Dividende .....	2 987	52
Rückstellung für fällige Steuern, Löhne, soziale Versicherungen etc. ....	101 896	50
Bankschulden .....	318 568	52
Sonstige Schulden .....	24 601	26
Akzpte .....	—	—
Gewinn .....	130 883	30
	1 485 537	10

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

Soll.	RM	Pf
Abschreibungen:		
a) Gebäude .....	RM 20 000,—	
b) Maschinen und Anlagen .....	„ 39 201,95	
c) Inventar .....	„ 41 842,59	
Reingewinn .....	130 883	30
	231 927	84
<b>Haben.</b>	<b>RM</b>	<b>Pf</b>
Fabrikationsgewinn .....	231 927	84
	231 927	84

**Oscar Dörffler, Aktiengesellschaft**

Oscar Dörffler. Schürmann. Schuband.

Geprüft und richtig befunden.

Bremen, im Januar 1928.

„FIDES“

Treuhand-Aktiengesellschaft

Kluck. ppa. Dökel.

**C. J. Vogel  
Draht- und Kabelwerke  
Aktiengesellschaft**

Die auf 6 1/4 festgesetzte Dividende wird gegen  
Einreichung des Dividendscheines 1926/27 sofort  
mit R. 2.40 auf die Aktien über je RM 40.—

11.0 " " " " " " 240.—

abzüglich Kapitalertragsteuer bei der **Commerz-  
und Privatbank Aktiengesellschaft**, der  
**Darmstädter und Nationalbank Kommandit-  
gesellschaft auf Aktien** und Herrn **A. Harze** in  
Berlin ausgezahlt.

Berlin, den 23. Februar 1928

Der Vorstand

**Elektrowerke A.-G., Berlin**

**Bilanz am 31. Dezember 1927**

Aktiva.	RM	Pf	RM	Pf
Grundbesitz .....			2 574 273	44
Gruben .....			14 430 576	17
Kraftwerke .....			87 599 524	96
Fernleitungen, Schalt- und Umspannwerke .....			14 834 548	52
Im Bau befindliche Neuan- lagen .....			9 819 066	88
Inventar und Fahrzeuge .....	63 448	32		
./. Abschreibungen .....	63 447	32		1
Kasse .....			16 401	27
Effekten und Beteiligungen .....			13 926 237	70
Vorräte .....			482 773	19
Debitoren				
Bankguthaben .....	3 266 999	83		
Forderungen an befreundete Gesellschaften .....	7 543 481	43		
Verschiedene .....	4 635 255	60	15 445 736	86
Kauttionen und Bürgschaften	4 330 694	02		
			159 129 139	99
<b>Passiva.</b>	<b>RM</b>	<b>Pf</b>	<b>RM</b>	<b>Pf</b>
Aktienkapital .....			60 000 000	—
Reservefonds .....			10 000 000	—
Erneuerungskonto				
Bilanz am 31. 12. 1926 ...	35 973 208	59		
Abgang 1927 .....	1 448 706	36		
	34 524 502	23		
Zuweisung 1927 .....	6 200 000	—	40 724 502	23
Rücklage für soziale Zwecke				
Bilanz am 31. 12. 1926 ...	1 243 250	03		
Abgang 1927 .....	97 624	35		
	1 145 625	68		
Zuweisung 1927 .....	104 374	32	1 250 000	—
Rücklage für Selbstversiche- rung				
Bilanz am 31. 12. 1926 ...	1 000 000	—		
Abgang 1927 .....	79 284	78		
	920 715	22		
Zuweisung 1927 .....	79 284	78	1 000 000	—
Amerikanische Anleihe 6 1/2%			31 500 000	—
Kreditoren .....			9 500 050	53
Gewinn .....			5 154 587	23
Kauttionen und Bürgschaften	4 330 694	02		
			159 129 139	99

**Gewinn- und Verlust-Rechnung  
vom 1. Januar bis 31. Dezember 1927**

Soll.	RM	Pf	RM	Pf
Allgemeine Unkosten .....			2 319 478	58
Zinsen				
Anleihezinsen .....	2 054 203	15		
Sonstige .....	45 666	68	2 099 869	83
Abschreibungen				
Inventar und Fahrzeuge .....	63 447	32		
Disagio amerikanische An- leihe .....	1 000 000	—	1 063 447	32
Zuweisung für Erneuerungs- konto .....			6 200 000	—
Rücklage für soziale Zwecke			104 374	32
Rücklage für Selbstversiche- rung .....			79 284	78
Reingewinn .....			5 154 587	23
			17 021 042	06
<b>Haben.</b>	<b>RM</b>	<b>Pf</b>	<b>RM</b>	<b>Pf</b>
Gewinn-Vortrag aus 1926 ..			187 029	47
Betriebsüberschuß .....			14 914 090	42
Zinsen .....			1 919 922	17
			17 021 042	06

Der Vorstand

## Bilanz für 1927

Aktiva	RM	Pf
Gold-Hypotheken .....	229 296 347	61
Roggenwert-Hypotheken .....	54 308 100	42
Gold-Kommunal-Darlehen .....	30 325 000	—
Freie Gold-Hypotheken .....	566 897	20
Hypotheken f. d. Dt. Rentenbank-Kreditanst.	32 093 800	93
Kassenbestand .....	1 812 370	27
Guthaben bei Banken und Bankhäusern ..	15 685 438	62
Eigene Emissionspapiere .....	7 640 173	60
Wertpapiere, Kupons und Sorten .....	284 452	23
Debitoren .....	6 998 707	66
Zinsen .....	2 882 434	46
Bankgebäude .....	2 650 000	—
	<b>384 543 723</b>	<b>—</b>
Passiva.	RM	Pf
Aktien-Kapital .....	21 000 000	—
Kapital-Reserve .....	9 000 000	—
Agio-Reserve .....	410 220	87
Pensions-Reserve u. Dannenbaum-Stiftung ..	450 521	70
Gold-Hypotheken-Pfand- u. Rentenbriefe ...	220 426 235	—
Roggenrentenbriefe .....	50 873 194	80
Gold-Kommunal-Obligationen .....	25 730 000	—
Darlehen der Dt. Rentenbank-Kreditanstalt .	32 375 170	91
Zinsen auf Emissionspapieren .....	7 361 040	32
Kreditoren .....	13 131 258	64
Reingewin. ....	3 786 080	76
	<b>384 543 723</b>	<b>—</b>

Die Dividende für 1927 ist auf 10% festgesetzt und vom 23. d. Mts. ab zahlbar.

Berlin, den 27. Februar 1928.

## Preußische Pfandbrief-Bank

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



## KARO-REKLAME

BERLIN SW 48, Hedemannstraße 13  
TELEPHON: AMT KURFÜRST 5645-5647

## Allgemeine Elektricitäts-Gesellschaft

Bilanz per 30 September 1927

Aktiva.	RM	Pf
Konto der Aktionäre .....	22 500 900	—
Grundstücke, Gebäude, Maschinen, Werk- zeuge und Modelle .....	103 612 670	—
Inventar .....	1	—
Patente .....	1	—
Warenbestände .....	66 412 408	76
Hypotheken .....	558 689	65
Disagio aus Amerika-Anleihen .....	4 000 000	—
Debitoren .....	124 456 197	49
Bankguthaben .....	26 424 920	29
Effekten .....	69 414 393	50
Beteiligungen .....	32 189 537	42
Kasse .....	294 931	39
Wechsel .....	15 068 892	14
	<b>464 932 642</b>	<b>64</b>

Passiva.	RM	Pf
Aktienkapital .....	186 250 000	—
Reservefonds .....	22 120 000	—
Aufgewertete Markanleihen		
Serie I bis VIII .....	14 346 300	—
7% Amerika-Anleihe .. \$ 10 000 000,—	42 000 000	—
6½% Amerika-Anleihe \$ 10 000 000,—		
davon getilgt .....	\$ 3 127 000,—	
	<b>\$ 6 873 000,—</b>	
Hypotheken .....	4 051 838	34
Wohlfahrtseinrichtungen .....	4 500 000	—
Gekündigte Markanleihe Serie IX .....	414 636	84
Dividendeneinlösung .....	189 886	13
Anleihezinsen .....	101 328	32
Genußrechte-Zinsen .....	13 212	—
Guthaben der Sparkasse .....	18 442 424	57
Kontokorrent .....	131 285 405	28
Gewinn- und Verlust-Rechnung: Reingewinn	12 351 011	16
	<b>464 932 642</b>	<b>64</b>

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

Debet.	RM	Pf
Abschreibungen .....	5 419 078	85
Bilanz: Reingewinn .....	12 351 011	16
	<b>17 770 090</b>	<b>01</b>
Kredit.	RM	Pf
Vortrag aus 1925/26 .....	465 010	84
Geschäftsgewinn .....	17 305 079	17
	<b>17 770 090</b>	<b>01</b>

## INTERESSENWAHRUNG IN BERLIN!

Industrie- und Handelsunternehmen, auch in Berlin nicht vertretenen Verbänden, bieten wir

Gelegenheit zur Korrespondenz / Büro zu Verhandlungen / Sitzungszimmer / Telefonverkehr  
Korrespondenzvermittlung

Gelegentliche oder dauernde Informationen / Wahrnehmung aller wirtschaftlichen Interessen.

Inhaber oder Leiter können abseits vom Hotel durch Benutzung unseres Angebotes vorübergehend oder dauernd ihre Geschäfte wie im eigenen Büro erledigen. — Referenzen zur Verfügung.

## TREUHÄNDER AKTIENGESSELLSCHAFT

BERLIN W, FRANZÖSISCHE STRASSE 8

## Bilanz am 30. September 1927

AKTIVA	RM	Pf	PASSIVA	RM	Pf
Kassenbestand .....	35 220	02	Aktienkapital .....	60 000 000	—
Beteiligungen und Wertpapiere .....	342 137	93	Noch nicht eingelöste Teilschuldverschreibungen .....	6 290	50
Neubau .....	1 092 717	53	Buchgläubiger .....	3 691 601	34
Bankguthaben .....	740 434	42	Kautionsgläubiger .....	149 026	74
Ausstehende Forderungen .....	1 730 428	35	Rückständige Dividende .....	29 868	27
Grundstücke und Gerechtsame .....	18 050 800	26	Reservefonds .....	2 164 423	40
Anlage-Konten .....	49 021 658	35	Erneuerungsfonds .....	2 206 874	19
Bestände .....	1 716 748	69	Gewinn und Verlust:		
Sicherheiten von Kautionsgläubigern .....	97 985	95	Gewinnvortrag aus dem Jahre		
Dem Fiskus gestellte Kautionen .....	1 960	—	1925/26 .....	106 383,11	
			Reingewinn 1926/27 .....	4 475 623,95	
	72 830 091	50		72 830 091	50

## Gewinn- und Verlust-Rechnung

AUSGABEN	RM	Pf	EINNAHMEN	RM	Pf
Betriebsunkosten .....	1 827 824	62	Gewinnvortrag aus dem Jahre 1925/26 .....	106 383	11
Allgemeine Geschäftsunkosten .....	688 260	58	Geschäftsgewinn 1926/27 .....	10 756 540	96
Steuern, Stempel, öffentliche Abgaben .....	2 679 012	94			
Abschreibungen .....	50 259	77			
Erneuerungsfonds .....	800 000	—			
Reservefonds .....	235 559	10			
Überschuß .....	4 582 007	06			
	10 862 924,07	07		10 862 924	07

# Charlottenburger Wasser- und Industrierwerke A.G.

Der Aufsichtsrat.

Der Vorstand.

Die vorstehende Bilanz sowie die Gewinn- und Verlustrechnung haben wir geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern in Übereinstimmung gefunden.

Berlin, den 23. Januar 1928.

Die Revisoren:

Oskar Reimer,  
öffentlich angestellter, beeidigter Bücherrevisor.

Ludwig Kruse,  
Bücherrevisor.

Die Auszahlung der Dividende für das Geschäftsjahr 1926/27 erfolgt vom 27. Februar 1928 ab gegen Einreichung der Dividendenscheine Nr. 49 bei den Bankhäusern:

S. Frenkel, Berlin NW 7, Unter den Linden 57/58;

Berliner Bankinstitut Joseph Goldschmidt & Co., Berlin W 8, Französische Straße 57/58,

mit RM 8,40 auf die Aktien über je RM 120,—

" " 28,— " " " " " " " 400,—

" " 84,— " " " " " " " 1200,—

unter Abzug von 10% Kapitalertragsteuer.

Berlin, den 25. Februar 1928.

Der Vorstand.

v. Feilitzsch.    Blach.    Glese.

# Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

## Hamburg-Berlin

220 Filialen

\* 120 Depositenkassen

# Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank / München

Bilanz per 31. Dezember 1927

Aktiva.		RM	Pf	Passiva.		RM	Pf
Kassa, fremde Geldsorten und Kupons ...		4 066 534	55	Aktienkapital .....		45 012 500	—
Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken .....		4 790 512	98	Reserven .....		19 813 324	02
Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen .....		37 678 712	02	Kreditoren .....		197 726 611	35
Nostro-Guthaben bei Banken .....		25 469 419	81	Akzepte .....		25 467 157	47
Lombarddarlehen .....		182 387	—	Hypotheken-Pfandbriefe in Umlauf .....		380 405 117	50
Eigene Wertpapiere .....		35 369 272	90	Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt, Berlin .....		20 292 148	25
Konsortialbeteiligungen .....		7 960 209	42	Aufwertungsmasse für Pfandbriefe .....		41 199 370	08
Dauernde Beteiligungen .....		11 667 808	86	Zur Verteilung bleibender Überschuß .....		4 665 715	20
Debitoren in laufender Rechnung .....		156 956 899	70				
Hypotheken-Darlehen einschließlich RM 19 279 648,25 Rentenbank-Darlehen		400 754 816	55				
Aufwertungsbetrag der Hypotheken für die Teilungsmasse einschl. verzinslich angelegter Barteil .....		41 199 370	08				
Bankgebäude und sonstige Immobilien ...		8 486 000	—				
		734 581 943	87			734 581 943	87
Außerdem Aval- und Bürgschaftsdebitoren		30 105 554	54	Außerdem Aval- u. Bürgschaftsverpflichtung.		30 105 554	54

## Gewinn- und Verlust-Rechnung 1927

Soll.		RM	Pf	Haben.		RM	Pf
Unkosten und Steuern .....		14 286 097	75	Vortrag aus dem Vorjahr .....		110 695	20
Zinsen der umlaufenden Roggen- und Goldpfandbriefe .....		21 109 924	57	Hypotheken-Erträge .....		23 985 120	81
Zinsen an die Rentenbank-Kreditanstalt .....		1 200 417	45	Hypotheken-Erträge aus Rentenbankdarlehen .....		1 307 326	75
Beitrag zum Roggen- und Goldpfandbrief-Spezialreservofond .....		93 259	96	Erträge aus Dauernden Beteiligungen ..		408 805	71
Beitrag zur Pensions-Kasse .....		207 243	20	„ aus Wertpapieren und Konsortial-Beteiligungen .....		3 632 625	75
		36 896 942	93	„ aus Wechseln und Zinsen, Kupons und Sorten .....		5 102 695	24
Zur Verteilung bleibender Überschuß .....		4 665 715	20	Provisionen .....		7 015 388	67
		41 562 658	13			41 562 658	13



## Preussische Landespfandbriefanstalt

Körperschaft des öffentlichen Rechts  
Berlin W 8, Mohrenstraße 7-8

### Zeichnungs-Einladung.

Wir legen hiermit in der Zeit vom 27. Febr. bis 10. März 1928 zur Zeichnung auf:

reichsmündelsichere

**GM. 2 000 000.— 8% Goldmt.-Kommunal-**

**Obligationen, Reihe XII**

**zum Vorzugsturse von 95,50%**

Die Bombardierfähigkeit bei der Reichsbank in Klasse A und die Einführung an der Berliner Börse wird alsbald beantragt und

**GM. 2 000 000.— 8% Goldmt.-Pfandbriefe,**

**Reihe XI**

**zum Vorzugsturse von 98%**

Die Pfandbriefe werden an der Berliner Börse bereits notiert (letzter Börsenkurs 98,50%), die Zulassung zum Bombardierverkehr bei der Reichsbank ist beantragt.

Beide Reihen mit dem 1. Juli und am 2. Januar fälligen Zinsscheinen:

Gesamtanzahlung bis zum 1. Juli 1933 abgeschlossen.

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

Zeichnungen nehmen alle Banken, Bankiers, Spar- und Girokassen und die Anstalt direkt entgegen. Ausführliche Prospekte und Zeichnungsscheine sind bei diesen Stellen erhältlich. Höhe der Zuteilung und früherer Zeichnungsschluss bleibt vorbehalten.

## Communalbank für Sachsen

Leipzig

Auf Grund des bei den unterzeichneten Banken erhältlichen Prospektes sind

GM 5 000 000.— 8% Anlehnschein Serie XIV

GM 2 500 000.— 7% Anlehnschein Serie XV

GM 2 000 000.— 6% Anlehnschein Serie XVI

der Communalbank für Sachsen

zum Handel und zur Notiz an der Leipziger Börse zugelassen worden.

Dresdner Bank in Leipzig

Kroch Jr. Komm.-Ges. A.A.

## Bilanz zum 30. September 1927

Besitzteile.	RM	Pf
Kasse .....	289 531	55
Guthaben bei Banken .....	51 630 329	11
Bestände an Wertpapieren .....	50 445 271	38
Sicherheiten .....	6 643 372	96
Aktiv-Hypotheken .....	431 088	58
Wechselbestände .....	860 670	12
Dauernde Beteiligungen .....	97 330 514	87
Unternehmungen bzw. Beteiligungen an solchen .....	396 372	52
Grundstücke .....	14 304 122	88
Gebäude .....	12 849 873	—
Geräte und Werkzeuge .....	1	—
Werkzeugmaschinen .....	1	—
Betriebsmaschinen, Heizungs- und Beleuchtungs-Anlagen .....	1	—
Rohmaterial .....	8 095 420	42
Angefangene und fertige Fabrikate, Anlagen im Bau .....	23 239 086	95
Schuldner .....	82 204 311	73
	348 719 969	07

Schuldteile.	RM	Pf
Stammaktien .....	91 000 000	—
Vorzugsaktien .....	6 500 000	—
Rücklage .....	30 000 000	—
Sonderrücklage .....	2 500 000	—
Mark-Anleihen: (Aufwertungsbetrag und Obligationensteuer) .....	396 605	47
6½%ige fünfundzwanzigjährige Reichsmark-Feingoldanleihe von 1926 abzüglich Anteil SSW A.-G. ....	12 500 000	—
7%ige zehnjährige Dollaranleihe von 1925 abzüglich Tilgung und Anteil SSW A.-G. ....	9 110 850	—
6½%ige fünfundzwanzigjährige Dollaranleihe von 1926, abzüglich noch nicht eingezahlter Betrag und Anteil SSW A.-G. ....	28 865 550	—
Passiv-Hypotheken .....	157 806	38
Spareinlagen und Guthaben der Sparbank Siemensstadt G. m. b. H. ....	9 683 705	57
Pensions-, Witwen- und Waisen-Kasse für Beamte .....	981 475	80
Pensions-, Witwen- und Waisen-Kasse für Arbeiter .....	2 701 826	50
Dispositionsfonds .....	3 601 600	—
Gläubiger (einschließlich RM 333 902,12 Bankschulden) .....	77 732 234	02
Anzahlungen der Kundenschaft .....	35 965 728	73
Bahnbau Jungfernheide—Siemensstadt ...	3 560 364	40
Interims-Konto .....	14 610 972	82
Reingewinn zuzüglich Vortrag aus 1925/26 .....	18 851 249	38
	348 719 969	07

### Gewinn- und Verlust-Rechnung

Soll.	RM	Pf
Anleihezinsen .....	3 637 484	47
Abschreibungen auf Gebäude .....	748 395	66
Soziale Leistungen: gesetzliche .....	3 575 359	65
freiwillige (außer den aus Gewinn 1925/26 für Wohlfahrtszwecke zur Verfügung gestellten und verwendeten RM 1 000 000) .....	2 353 578	42
Reingewinn .....	18 851 249	38
	29 166 067	58

Haben.	RM	Pf
Vortrag zum 1. Oktober 1926 .....	2 450 003	69
Rohüberschuß .....	26 716 063	89
	29 166 067	58

Berlin-Siemensstadt, den 23. Februar 1928.

**Siemens & Halske**  
Aktiengesellschaft

## Bilanz zum 30. September 1927

Besitzteile.	RM	Pf
Barbestände .....	584 366	78
Wechsel .....	9 304 139	80
Wertpapiere (einschließlich RM 6363 943,87 hinterlegter Wertpapiere) .....	27 376 993	28
Dauernde Beteiligungen .....	17 481 295	10
Unternehmungen bzw. Beteiligungen an solchen .....	11 342 736	80
Aktiv-Hypotheken .....	373 164	03
Schuldner .....	158 657 254	88
Rohmaterial .....	20 203 043	—
Angefangene und fertige Fabrikate, Anlagen im Bau .....	51 484 914	24
Grundstücke .....	27 237 191	34
Gebäude .....	30 590 230	—
Neubauten .....	3 171 929	73
Werkzeugmaschinen .....	1	—
Betriebsmaschinen, Heizungs- und Beleuchtungs-Anlagen .....	1	—
Geräte und Werkzeuge .....	1	—
Modelle .....	1	—
Fuhrwerke und Automobile .....	1	—
	357 807 263	98

Schuldteile.	RM	Pf
Aktienkapital .....	120 000 000	—
Rücklage .....	15 000 000	—
Sonderrücklage .....	5 000 000	—
Mark-Anleihen: (gekündigte, aber noch nicht vorgekommene) .....	328 561	93
6½%ige fünfundzwanzigjährige Reichsmark-Feingoldanleihe von 1926, abzüglich Anteil Siemens & Halske A.-G. ....	12 500 000	—
7%ige zehnjährige Dollaranleihe von 1925 abzüglich Tilgung und Anteil Siemens & Halske A.-G. ....	9 110 850	—
6½%ige fünfundzwanzigjährige Dollaranleihe von 1926, abzüglich noch nicht eingezahlter Betrag und Anteil Siemens & Halske A.-G. ....	28 865 550	—
Passiv-Hypotheken .....	1 853 879	01
Pensions-, Witwen- und Waisen-Kasse für Beamte .....	2 232 525	18
Pensions-, Witwen- und Waisen-Kasse für Arbeiter .....	6 259 150	20
Spareinlagen und Guthaben der Sparbank Siemensstadt G. m. b. H. und der Sparbank Siemens-Schuckert G. m. b. H. ....	7 058 345	80
Dispositionsfonds .....	2 894 164	10
Gläubiger .....	117 284 055	02
Bahnbau Jungfernheide—Siemensstadt ...	3 560 364	40
Interims-Konto .....	11 079 445	59
Reingewinn .....	14 780 372	75
	357 807 263	98

### Gewinn- und Verlust-Rechnung

Soll.	RM	Pf
Anleihezinsen .....	3 644 399	71
Abschreibungen auf Gebäude .....	1 430 534	07
Soziale Leistungen: gesetzliche .....	6 126 576	75
freiwillige (außer den aus Gewinn 1925/26 für Wohlfahrtszwecke zur Verfügung gestellten u. verwendet. RM 1 000 000.—) .....	5 096 318	66
Reingewinn .....	14 780 372	75
	31 078 201	94

Haben.	RM	Pf
Rohüberschuß .....	31 078 201	94
	31 078 201	94

Berlin-Siemensstadt, den 23. Februar 1928.

**Siemens-Schuckertwerke**  
Aktiengesellschaft

# DEUTSCHE EDELSTAHLWERKE

AKTIENGESELLSCHAFT

## BOCHUM

Fernsprech-Anschluß Bochum 5700  
Draktanschrift: **Edelstahl**

EDELSTÄHLE  
HÖCHSTER VOLLENDUNG

**Schnellarbeitsstähle**  
in verschiedenen Legierungen u. Probalagen

**Kohlenstoff-Werkzeugstähle**  
für alle Verwendungszwecke

**Sonderstähle**  
für Höchstleistungen auf jedem Gebiet

**Baustähle**  
für Vergütung, Einsatz und Lufttätung

**Bewährte  
Erzeugnisse**

der zusammengeschlossenen  
Werke:

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

# HUMBOLDT

Erzeugnisse

Erz- und Kohlen-  
Aufbereitungs-Anlagen  
Brikettierungs-Anlagen  
Zerkleinerungs-Anlagen

★

Vollständige  
Zementwerks-Einrichtungen  
Steilrohrkessel  
Eismaschinen und Kühlanlagen  
Gelochte Bleche

**Maschinenbauanstalt Humboldt**  
Köln-Kalk



**LORENZ**

IM HANDUMDREHEN DIE  
RICHTIGE VERBINDUNG

FERNSPRECH-SELBSTANSCHLUSS :  
**G. LORENZ**  
AKTIENGESELLSCHAFT BERLIN-TEMPELHOF

Verlangen Sie Sonderdruckschrift M.

# Deutsche Niles - Werke A. G.

Berlin-Weißensee

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

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

**Zweiständer - Karusselldrehbänke  
Modell „Gea“**

mit 2 Supporten am Querbalken, 1000—2500 mm Durch-  
messer.

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

zum Ausbohren von Waggon- und Lokomotivreifen.

**Abwälzräderfräsmaschinen, Modell „RF“**

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

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

Hobellänge 1500 mm und 2000 mm × 600 mm Hobelbreite.

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

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

Ferner: Prägnitwerkzeuge und komplette Anlagen

# DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 56, Behrenstraße

Eigenkapital RM 130 400 000

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

## DEUTSCHE ORIENT BANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo,  
Alexandrien

## DEUTSCH- SUEDAMERIKANISCHE BANK

Direktion Berlin W 8

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

# Dortmunder Eisenhandlung

Gesellschaft mit beschränkter Haftung

Büro: Arndtstr. 10

Lager: Dortmund Hafen, Speicherstr.

Bahnanschl.: Dortmund Hafen

## Dortmund

Drahtanschrift: Dorteisen

Fernsprecher:

Nr. 4160—4163

liefert

I- und U-Eisen / Stab- u. Kleinformeisen / Grob-, Riffel-,  
Mittel- u. Feibleche / Bandeisen u. Bandstahl / S.-M.-  
Rund-, Vierkant- u. Flachstahl / Spezialstahl aller Art /  
Schmiedestücke / Gezogenen schwarzen u. verzinkten  
Draht / Stacheldraht / Drahtseile / Nieten / Waggon-,  
Wagen- usw. Federn / Randschaufeln, Pfannenschaufeln,  
Frankfurter Schaufeln / Hufeisen

## Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

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

### Kommunaler Giroverkehr

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

Kommunaler Zahlchein

Überweisungsvorkehr

Scheck- und Wechsel-Inkasso

Kontokreditbrief

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen