

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

## ★ Inhalt:

„Abgründe“ der Konjunkturforschung . . . . .	353	Die Arbeiterbank im Pfandbrief- geschäft . . . . .	375
Dr. Ernst Stern, Entthronung des Gol- des durch den Dollar? . . . . .	356	Auf dem Wege zum Linoleum-Trust . . . . .	375
Dr. George Schröder, Fehler in der amerikanischen Zahlungsbilanz . . . . .	360	Publizität in der Privatversicherung . . . . .	376
Dr. Alfred Michaelis, Noch einmal: Der polnische Agrarexport — Eine Erwiderung . . . . .	362	Neuer Goldkauf der Österreichischen Nationalbank . . . . .	376
Schlußwort von Richard Fricke . . . . .	365	Stahlprotektionismus in den Kolo- nialländern . . . . .	377
Die Probleme der Woche . . . . .	367	Konjunktur-Barometer . . . . .	378
Direktionslose Kapitalpolitik . . . . .	367	Die Warenmärkte . . . . .	379
Die steuerliche Behandlung von Aus- landsanleihen . . . . .	368	Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	381
Der Reichsbankstatus . . . . .	369	Die Effekten-Börse . . . . .	382
Mitteldeutsche Landesbank . . . . .	369	Berliner Börse . . . . .	382
Deutsch-russische Handels-Probleme . . . . .	370	Frankfurter Börse . . . . .	383
Neue Russenkredite? . . . . .	371	Bilanzen . . . . .	384
Deutsch-amerikanischer Kredit an die Lena Goldfields Co. . . . .	371	Dresdner Bank . . . . .	384
Prognose der Schweinepreise . . . . .	372	Preußische Staatsbank (Seehandlung) . . . . .	384
Noch keine Beilegung des Tarif- kampfes Hamburg—Triest . . . . .	372	Wirtschafts-Literatur . . . . .	386
Nachgeben der Eisenproduzenten — Aufhebung der „Kuratelver- ordnung“ . . . . .	373	Statistik . . . . .	387
Abschluß der Vereinigte Stahlwerke A.-G. . . . .	373	Termin-Notierungen und Liqui- dationskurse . . . . .	387
Publikations- und Finanzierungs- methoden im Schapiro-Konzern . . . . .	374	Börsenkurse . . . . .	388
		Reichsbank-Ausweis . . . . .	389
		Ausweise deutscher Privatnoten- banken . . . . .	389
		Golddiskontbank-Ausweis . . . . .	389
		Spar- und Giro-Einlagen . . . . .	389
		Eingegangene Bücher . . . . .	389

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

## HAMBURG-AMERIKALINIE



### ÜBERSEEREISEN

nach allen Häfen der Welt

Regelmäßige Personen- und Frachtdienste

Vergnügungs- und Erholungsreisen zur See

Mittelmeer- und Orientfahrten

Nordlandfahrten

Reisen um die Welt

Westindienfahrten

Auskünfte und Prospekte kostenlos durch die

## HAMBURG-AMERIKALINIE

HAMBURG 1 / Alsterdamm 25

und die Reisebüros und Vertretungen an allen größeren Plätzen des In- und Auslandes

Vertretungen in Berlin, Reisebüros der Hamburg-Amerika Linie, W 8, Unter den Linden 8 und am Zoo, Gardenbergstraße 20 a-e und Poseidon-Schiffahrt-A. G., Potsdamer Straße 103 a.

Die

## Vaterländische

Kreditversicherungs-A.-G.

Berlin, Kochstraße 3

Telefon:

Hasenheide 4839, 4845-46, 4858-59

übernimmt

## Kreditversicherungen

und Garantien aller Art.

# Berliner Handels-Gesellschaft

Kommandit-Gesellschaft auf Aktien — Bank — Errichtet 1856

Telegramm-Adresse „Handelschaft“

Berlin W 8, Behrenstr. 32-33

Telegramm-Adresse „Handelschaft“

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

## Stadtbüro für den Berliner Geschäftsverkehr

Berlin W 8, Charlottenstraße 33

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

4. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 8. MÄRZ 1928

NUMMER 10

### „Abgründe“ der Konjunkturforschung

Das Berliner Institut für Konjunkturforschung ist dazu übergegangen, seine vierteljährlichen Berichte durch wöchentliche zu ergänzen. Gleichzeitig teilt es mit, daß in seiner Forschungsarbeit eine Etappe erreicht sei: es gehe über die reine Symptomatik hinaus durch Untersuchung der Bedeutung, die den einzelnen Symptomen im Wirtschaftsablauf zukomme. Die Symptomforschung kann wertvolle Ergebnisse herbeiführen, aber durch ihre Verbindung mit dem Analogieschluß ist sie gefährlich, und die Arbeiten des Instituts zeigen, daß es diesen Gefahren nicht immer zu entgehen verstand.



Das Berliner Institut für Konjunkturforschung hat vor wenigen Tagen sein neues Vierteljahrheft (2. Jahrg. 1927, H. 4) und die ersten Wochenberichte der Öffentlichkeit übergeben. Die Publikationen erfordern eine aufmerksame Betrachtung, und zwar aus praktischen und theoretischen Gründen. Die Bedeutung der Konjunkturbeobachtung für die Dispositionen der Unternehmungen und für die Maßnahmen der Wirtschaftspolitik braucht nicht mehr bewiesen zu werden; es ist also zu begrüßen, daß die vierteljährliche Berichterstattung durch eine wöchentliche ergänzt wird, und zwar nicht nur, weil das von jeher im Laufe der Woche verstreut publizierte Material übersichtlich zusammengefaßt wird, sondern vor allem deshalb, weil das mit großen Hilfsmitteln ausgestattete Institut die öffentliche und private Wirtschaft zunehmend zu höherer Publizität heranziehen und erziehen kann. Wenn die Konjunkturdiagnose (von einer Prognose ganz zu schweigen) in Deutschland im argen liegt, so ist daran die theoretische Forschung weit weniger schuld als das Fehlen (oder wenigstens die zu späte Veröffentlichung) statistischer Daten, was erfreulicherweise immer mehr von den Unternehmern selbst eingesehen wird. Das Institut kann dabei eine wertvolle Erziehungsarbeit leisten und hat sie auch zum Teil bereits geleistet, denn seine Berichte vor allem über die Konjunktur einzelner Wirtschaftszweige enthalten manches Material, das ohne die Tätigkeit des Instituts niemals aus den Akten und Büchern von Unternehmungen und Verbänden an die Öffentlichkeit gedrungen wäre. Daraus erwächst jedoch dem Institut die Pflicht, so weit nicht die berechtigten Interessen Privater dadurch geschädigt werden — ein seltener Fall —, seine Behauptungen durch genaue Quellenangaben kritischer Nachprüfung oder wenigstens Beurteilung auszusetzen. Der Vierteljahrsbericht stellt zum Beispiel fest, daß die Lagerbildung einen Höhepunkt erreicht zu haben scheine. Das Institut unterläßt jedoch anzugeben, ob diesem Urteil detaillierte, etwa zahlenmäßige Mitteilungen aus der Privatwirtschaft zugrunde liegen oder ob es nur aus

der höchst problematischen Lagerschere gefolgert wurde. Quellennachweise sind ein Gebot wissenschaftlicher Exaktheit, von dem auch die genialste Scherenkonstruktion nicht entbindet und gegen das leider von jeher vom Institut gefehlt wurde.

Zu diesen praktischen Gründen tritt ein wissenschaftlicher Grund, der diesmal zu einer besonders genauen Betrachtung der Publikation veranlaßt. „Das Erscheinen der Wochenberichte fällt“ nämlich, wie im Vorwort des Vierteljahrhefts ausgeführt wird, „mit der Tatsache zusammen, daß in unserer Forschungsarbeit eine gewisse Etappe erreicht ist“ (S. 3). Das Institut glaubt, daß die Konjunktursymptomatik, in der es das Fundament für eine umfassende Funktionaltheorie erblickt, zu einem guten Stück vollendet sei, und daß diese Symptomatik jetzt eine wichtige Erweiterung erfahren könne. „Es gilt nämlich, die Bedeutsamkeit der einzelnen Symptome zu untersuchen, d. h. das Gewicht, das man den einzelnen Relationen, den einzelnen Beziehungen im großen Bewegungsspiel der Wirtschaft, in der wirtschaftlichen Dynamik beizumessen hat“ (S. 4). Weitere Stufen auf dem Wege zu adäquater Konjunkturerkenntnis sind dann — dem nicht sonderlich klaren Vorwort zufolge — die Feststellung funktioneller Zusammenhänge zwischen den auf ihre Bedeutsamkeit für den Wirtschaftsverlauf untersuchten Symptomen und die Kausalbetrachtung, also die Erkenntnis der Ursächlichkeit, die zwischen den Symptomen waltet.

„Dieser Schritt ist aber gewöhnlich sehr gewagt. Wenn vollends — wie die traditionelle Krisenforschung es fordert — alle Wirtschaftsvorgänge, alle Konjunkturbewegungen auf eine einzige Ursache zurückgeführt werden, dann gerät man mit diesem Kausalmonismus, so wie der Stand der Forschung heute ist, an Abgründe der Theorie, die der praktischen Arbeit und der Wirtschaftspolitik geradezu gefährlich werden können. Dabei kann der Kausalmonismus, wie man es an verschiedenen Beispielen demonstrieren könnte, leicht zu einem Schematismus erstarren, von dem sich die Symptomatik ihrem Wesen nach immer fernhalten wird.“ (S. 3/4)

Wir wollen diesem Kausalmonismus keineswegs das Wort reden und verlangen noch weniger einen Methodenmonismus, d. h. die Beschränkung der For-

sung auf eine einzige Methode. Die Symptombeforschung kann wertvolle Ergebnisse zutage fördern, schon deshalb, weil sie die Ideenassoziation fördert, wofür die Publikationen des Instituts allerdings auch manches mißlungene Beispiel bieten. Nur muß man sich über den Charakter der Symptomatik klar sein. Die bloße Betrachtung wirtschaftlicher Relationen und ihrer Veränderungen reicht jedenfalls nicht aus, um zu konjunkturwissenschaftlichen Urteilen zu gelangen. Um bei dem Beispiel des Vorworts zum Vierteljahrsheft zu bleiben: Mit der Feststellung, „daß bei darniederliegendem Inlandsabsatz die Handelsbilanz zur Aktivität neigt, während gleichzeitig Geld- und Kapitalmarkt flüssig sind und die Arbeitslosigkeit sehr groß ist“, ist noch gar nichts gewonnen. Sie wird erst fruchtbar, wenn sie durch einen *Analogieschluß* ergänzt wird. Aber Analogieschlüsse sind gefährlich! Die Beobachtung zeigt etwa, daß in der Regel die Effektenhausse zum Stillstand kommt, bevor die Hochkonjunktur einsetzt. Am 13. Mai 1927 erlebte die Börse infolge *wirtschaftspolitischer* Eingriffe den berühmten „schwarzen Freitag“. Also, schloß das Institut seinerzeit, sind wir der Hochspannung nahe. Das Institut hatte Glück, tatsächlich brachten die folgenden Monate die Hochkonjunktur, aber niemals vermag die Entwicklung der Wirklichkeit einen falschen Schluß richtigzumachen. Diese unglückliche Analogie fand damals allgemein Kritik, aber das Institut hat daraus leider nichts gelernt, denn ähnliche Analogieschlüsse finden sich in den seither erschienenen Heften und werden ja auch durch die symptomatologische Methode geradezu herausgefordert. Das Institut, das selbst immer wieder die Strukturwandlungen, welche die Gegenwart von der Vorkriegszeit trennen, hervorhebt, versäumt es in konkreten Fällen allzu oft, die *Bedingungen* nachzuprüfen, unter denen sein Urteil zutrifft, zu untersuchen, ob die durch das Symptom angekündigte Erscheinung denn *mit Notwendigkeit* folgen müsse oder ob sie bloß *möglich* ist.

Es kommt hinzu, daß die wirtschaftlichen Relationen, die das Institut betrachtet, ja nicht zufällig sind. Es wird ihm nicht einfallen, die Zahl der wegen Diebstahls verurteilten Personen mit der Rohstahlgewinnung zu vergleichen. Wenn es die aktive Handelsbilanz, um auf das Beispiel des Vorworts zurückzukommen, mit dem darniederliegenden Inlandsabsatz in Beziehung bringt, so setzt es ja bereits unausgesprochen voraus, daß zwischen diesen beiden Tatsachen ein Zusammenhang, etwa kausaler Natur, bestehe. Es übernimmt den kausalen Nexus, den frühere Krisentheoretiker auf Grund ihrer damaligen Erfahrungen feststellten, und schließt per analogiam auf unsere heutige Entwicklung. „Dieser Schritt ist aber gewöhnlich sehr gewagt“ und führt an Abgründe der Forschung! Das Institut verkennt, daß, um ein Goethewort anzuführen, „alles Faktische schon Theorie“ ist.

Auf einem Analogieschluß beruht übrigens auch die Anwendung von *Saisonschwankungs-Indices*, die auf Grund der Vorkriegserfahrungen errechnet

wurden, auf das Zahlenmaterial der letzten Jahre. Die Fehlermöglichkeiten, die sich dabei ergeben, sind allgemein erkannt worden, und das Konjunkturinstitut hat es daher auch schon seit einiger Zeit aufgegeben, etwa die Kurven der Arbeitslosigkeit von Saisonschwankungen zu bereinigen. Auf dem *Arbeitsmarkt* waren die Saisonschwankungen im Winter 1927/28 besonders stark; die Gründe haben wir bereits wiederholt dargestellt: Kontingenzierung der ausländischen Wanderarbeiter, Änderungen in der Arbeitslosenversicherung, spätes und jähes Einsetzen von Frostwetter usw. Es kommt jedoch noch ein weiterer Grund hinzu, den das Institut diesmal besonders hervorhebt. Wenn z. B. die Bautätigkeit überdurchschnittlich stark ist, so wird das Einsetzen von Frostwetter die Zahl der unbeschäftigten Bauarbeiter überdurchschnittlich steigen lassen. Wahrscheinlich mein Professor *Wagemann* diese bekannte Erscheinung, wenn er sagt, daß es „gerade ein Symptom der Hochspannung ist, wenn die Saisonschwankungen sich *verstärken*“. Damit vermischte sich aber der zweite Gedankengang, daß bei graphischer Darstellung die Saisonschwankungen *stärker hervortreten*, wenn die Konjunktur auf gleichem Niveau verharret (ebenso wie die Konjunkturschwankungen deutlich hervortreten, wenn der Trend parallel der Abzisse verläuft). Aus diesen beiden Sätzen wird vom Institut der Schluß gezogen: „Sowohl in der Depression wie auch in der Hochspannung . . . verstärken sich offenbar die Saisonschwankungen“, (S. 15), obwohl aus unserem Beispiel deutlich hervorgeht, daß sich z. B. bei unterdurchschnittlich geringer Bautätigkeit der Einfluß der Jahreszeit nicht verstärkt, sondern abschwächt. Also ein Fehlurteil auf Grund unklarer Begriffe und falscher Analogien.

Obwohl die jahreszeitlichen Einflüsse stärker als üblich sind, wird doch konstatiert, daß die Beschäftigung nicht nur *saisonmäßig* zurückgegangen ist, sondern „daß gegenwärtig auch eine leichte *konjunkturelle* Abschwächung vorliegt“. Diese Feststellung beruht nicht etwa auf einem gefühlsmäßigen Eindruck, sondern wird exakt ermittelt. Die „*konjunkturelle* Abwärtsbewegung“ (S. 7) beträgt bei der Verbrauchsgütererzeugung 4,6%, in den Produktionsmittelindustrien 2,4%. Daß die Verflauung der Geschäftstätigkeit in den Konsummittelgewerben stärker ist als in der Kapitalgüterproduktion, haben wir ebenfalls vor einiger Zeit festgestellt (Nr. 7, S. 262) und versucht, die Gründe dafür beizubringen. Die genaue Prozentzahl der Verflauung ermittelt das Institut jedoch dadurch, daß es die Zahlen der Vollbeschäftigten in den Fachverbänden (die es nach einem neuen Verfahren wägt) zu Gruppen zusammenfaßt, den in der Regel am stärksten von Saisonschwankungen betroffenen Produktionszweig ausschaltet und aus der Bewegung der Gruppenzahl auf die Konjunkturentwicklung der betreffenden Wirtschaftsgruppen schließt. Dabei läßt es völlig außer Acht, daß die *saisonmäßige* Arbeitslosigkeit in

der gesamten Wirtschaft die Kaufkraft der Massen beeinträchtigt, daß Nachfrage noch durch die Weihnachtseinkäufe gesättigt ist, daß die bevorstehenden Lohnkämpfe den Kaufwillen lähmen, daß Inventur- und Bilanzarbeiten allenthalben Stockungen hervorrufen, daß der Verkauf vom Lager den Fortgang der Produktion unter Umständen hemmt, daß in der Bekleidungsindustrie zuvor eine nie wiederkehrende Sonderkonjunktur geherrscht hat, daß der Rationalisierungsprozeß noch immer Arbeiter freisetzt usw. Wenn man, wie jeder Laie, unter Konjunktur nur den Beschäftigungsgrad einer Wirtschaft versteht, so ist die Feststellung eines Konjunkturrückgangs in den betreffenden Gruppen natürlich richtig. Nur wäre die Ausschaltung der besonders stark saisonbeeinflussten Gruppe überflüssig gewesen. Wenn man aber, wie es in der Wissenschaft üblich ist, unter konjunkturell nur eine Erscheinung versteht, die von jahreszeitlichen oder strukturellen oder zufälligen Geschehnissen bereinigt ist (und der Bericht weist ja ausdrücklich darauf hin, daß es sich nicht um „jahreszeitliche Einflüsse“ handle, sondern um eine „konjunkturelle Abwärtsbewegung“: S. 7), so darf man all die genannten Einflüsse nicht übersehen. Auch hier unklare Begriffe, mangelnde Berücksichtigung der Kausalzusammenhänge, Messung der Gesamtkonjunktur mit Hilfe einer unzulänglichen Arbeitsmarkt-Statistik (hat das Institut jetzt etwa den „Generalindex der Spannungen“ gefunden, von dem es im vorletzten Heft sprach, den universalen Konjunktur-Index? Vgl. Jahrg. III, Nr. 36, S. 1396).

Es liegen nun, wie das Institut mitteilt, „eine Reihe von Tendenzen vor, die zu einer Verminderung des Warenabsatzes führen könnten, dessen Aufwärtsbewegung sich der Menge nach ohnehin verlangsamt. Denn mit dem Rückgang der Beschäftigung in den Verbrauchsgüter- und Produktionsmittelindustrien hat auch die Einkommensbildung nachgelassen“ (S. 38). Ähnlich S. 31: „In den kommenden Monaten dürften die nachlassende Beschäftigung und Einkommensbildung auch einen leichten Rückgang der Umsätze in den Gütern des elastischen Bedarfs nach sich ziehen, zumal wenn die Preise sich auf ihrer gegenwärtigen Höhe halten sollten.“ Da wir aber soeben nachgewiesen haben, daß der Rückgang der Beschäftigung kaum konjunkturbedingt ist, sondern sich auf verschiedene vorübergehend wirksame Faktoren zurückführen läßt, können wir der pessimistischen Anschauung des Instituts nicht folgen. Den Prognosen des Instituts über die Einkommensbildung stehen wir ohnehin skeptisch gegenüber: seine Prophezeiung im vorletzten Heft, daß der Reallohn sinken werde, hat sich seinerzeit als irrig erwiesen, und auch diesmal stehen Lohnerhöhungen auf der ganzen Linie bevor.

Richtig ist jedoch, daß die Finanzierungsschwierigkeiten beim Wohnungsbau die Bautätigkeit lähmen können, so daß der Beschäftigungsgrad der Arbeiterschaft hinter dem des Vorjahres zurückbleibt und ein entsprechender Ausfall an Kaufkraft entsteht. Darauf wird ebenfalls auf S. 38 hingewiesen,

aber dies wird nicht zum Anlaß genommen, das so überaus wichtige *Kapitalbeschaffungsproblem* ausreichend zu untersuchen. Es wird nur kurz ausgeführt, daß sich trotz starker innerer Kapitalbildung und größerer Elastizität des internationalen Kapitalverkehrs „auf der Geldseite die Spannungen kaum verringert“ haben, und im Anschluß an die erwähnten Prozentsätze des Beschäftigungsrückgangs werden diese dürftigen Bemerkungen durch folgende Sätze ergänzt:

„Dieser Lage auf der Güterseite der Wirtschaft entsprechen die Vorgänge auf der *Geldseite* in sehr charakteristischer Weise. Denn gerade der Geldumlauf als Repräsentant der Verbrauchswirtschaft ist zurückgegangen; die Wechselziehungen jedoch, die die Umsätze im Hinterlande des Verbrauchs, in der Unternehmersphäre, in besonders hohem Grade zum Ausdruck bringen, sind weiter gestiegen, wenn auch in langsamerem Tempo. Der Rückgang des Geldumlaufs aber nun ist mit der Grund für die rückläufige Bewegung der Notenbankkredite, die während der letzten Monate allgemein als ein Zeichen der Entspannung angesehen worden ist.“ (S. 39)

Die These von der Konträrbewegung von Wechselziehungen und Geldumlauf ist bedenklich, vor allem ihre Verifizierung auf Grund einer Statistik für die Jahre 1894—1914; völlig widersinnig ist jedoch der letzte Satz des Zitats. Nicht der Rückgang des Geldumlaufs ist die Ursache für eine Verminderung der Notenbankkredite, sondern die Verringerung der Notenbankkredite kann einen Rückgang des Geldumlaufs nach sich ziehen!

Wenn das Institut feststellt, daß in seiner Forschungsarbeit eine gewisse Etappe erreicht ist, so wollen wir hoffen, daß in der neuen Etappe ungenügende Quellenangaben, unklare Begriffe, falsche Analogieschlüsse, Vernachlässigung wichtiger wirtschaftspolitischer Ereignisse und ähnliche Mängel unbekanntere Erscheinungen sein mögen. Denn allein der Vorsatz, die „Bedeutsamkeit der einzelnen Symptome zu untersuchen“, reicht nicht aus, eine neue Etappe zu konstituieren. Auch bei den erwähnten Analogieschlüssen mußte, wenn sie nicht völlig absurd sein sollten, „das Gewicht, das man . . . den einzelnen Beziehungen im großen Bewegungsspiel der Wirtschaft . . . beizumessen hat“ (S. 4), berücksichtigt werden, wenigstens gefühlsmäßig oder erfahrungsgemäß; daß es aber in Einzelfällen auch zahlenmäßig erfolgte, beweist die Berechnung von Saisonschwankungs-Indices, die ja nichts anderes bezwecken als eine exakte, quantitative Erfassung des „Gewichts“ der jahreszeitlichen Einflüsse. Es soll nicht verkannt werden, daß die vorliegende Publikation gegenüber den früheren Heften vorsichtiger und zurückhaltender ist. Wir wollen auch nicht etwa vorschlagen, daß an die Stelle wissenschaftlicher Husarenritte die Methode der Krähwinkeler Landwehr tritt. Die Veröffentlichungen des Instituts zeigen im Gegenteil das Walten einer erfreulichen Initiative. Wenn diese Initiative künftig durch ein höheres Maß von Selbstkritik gebändigt wird, dann wird man tatsächlich von einer neuen Etappe in der Forschungsarbeit des Instituts für Konjunkturforschung sprechen können.

# Entthronung des Goldes durch den Dollar?

Von Dr. Ernst Stern

*Mac Kennas Rede von der Entthronung des Goldes durch den Dollar muß als ein Teil seines Kampfes gegen die unelastische Notenbank-Verfassung Englands gewertet werden, der ihn dazu führte, seine Formulierungen zu überspitzen. Sieht man hiervon ab, dann ist seine Darstellung teilweise als richtig, teilweise als irrig zu bezeichnen. Die elastische Notenbankverfassung der Vereinigten Staaten ermöglicht tatsächlich die Ausnutzung der Gläubigerstellung dieses Landes zu einer Manipulation der Weltmarktpreise, allerdings nur innerhalb beschränkter Grenzen. England ist, obwohl gleichfalls bedeutendes Gläubigerland, durch seine unelastische Notenbankverfassung in der Abwehr amerikanischer Manipulationen sehr behindert. Mac Kennas Kampfruf gilt nicht der Goldbasis der Währung, sondern der hundertprozentigen Deckung; er wünscht, daß England die gleichen Waffen besitze, über die der größte Konkurrent, U.S.A., verfügt.*

Seit Jahren kämpft Mac Kenna, Chef der Midland Bank, einer der maßgebendsten Bankherren des englischen Weltreichs, ein Mann großen wissenschaftlichen Ansehens, für eine Reform des englischen Währungssystems. Er fordert die Beseitigung der alten Deckungsvorschriften für die Noten der Bank von England und eine elastischere Teildeckung nach Art der deutschen und nordamerikanischen Notenbankverfassung. Auf der vorjährigen Generalversammlung der Midland Bank hat er an der englischen Währungsverfassung unmittelbare Kritik geübt und Verbesserungsvorschläge gemacht. Seine Ausführungen haben, trotz des Gewichts seiner Persönlichkeit, eine die englische Öffentlichkeit bewegende Diskussion nicht eröffnen können. Mac Kenna scheint jetzt selbst der Auffassung zu sein, daß die Zeit für eine Reform noch nicht reif ist. Er sucht deshalb auf einem Umweg Englands öffentliche Meinung zu beeinflussen und das Interesse an dem Problem der Währungsverfassung zu erwecken, indem er dem englischen Volk auf der diesjährigen Generalversammlung der Midland Bank die Entthronung des Pfundes durch den Dollar vor Augen führte. Denn er meinte das Pfund, als er vom Golde sprach und als er für die Entthronung des Goldes die amerikanische Währungsverfassung verantwortlich machte, die es klugen Notenbankleitern gestatte, die Preis- und Warenbewegung der ganzen Welt zu beherrschen. Im Monatsbericht der Midland Bank vom Februar dieses Jahres hat Mac Kenna seine Auffassung noch einmal ausführlich unter dem Titel „Die Dollarwährung (Amerika und das Weltpreisniveau) wiederholt.

In Nr. 8 dieser Zeitschrift hat bereits Melchior Palyi in ausgezeichneter Weise dargelegt, daß es die Macht der Federal Reserve-Banken innerhalb des amerikanischen Geld- und Kreditsystems überschätzen heiße, wenn man ihnen einen diktatorischen Einfluß auf die Kreditorganisation des Landes zutraue. Die Zahlen, die Palyi beigebracht hat, und die Erfahrungen des letzten Jahres sprechen für Palyis Darstellung von der relativen Notenbank-Unabhängigkeit, die zurzeit das amerikanische

Bank- und Kreditwesen kennzeichnet. Aber das widerlegt Mac Kenna noch nicht zwingend. Ein engerer Konnex in Form freiwilligen oder — in der Krise — auch unfreiwilligen Zusammenarbeitens ist immerhin vorstellbar. Wenn man aber engste Zusammenarbeit des amerikanischen Banksystems mit den amerikanischen Notenbanken annimmt, wird man Mac Kennas Darstellung zum Teil als richtig anerkennen müssen. Zum Teil wird man sie auch dann als falsch, und zwar aus grundsätzlichen Gründen, verwerfen.

Wir halten es für nötig, das Kernstück von Mac Kennas Darlegungen zu wiederholen: „Heute ist, wie vor dem Kriege, der Preis des Goldes in Amerika in ein festes Verhältnis zum Dollar gebracht, und wir sind geneigt anzunehmen, daß der Goldwert nach wie vor den Wert des Dollars beherrsche. Aber eine solche Annahme ist nicht länger richtig. Während eine Unze Gold jederzeit gegen eine bestimmte Anzahl von Dollars ausgetauscht werden kann, hängt der Wert der Unze davon ab, was man mit diesen Dollars kaufen kann, und das ist offensichtlich vom amerikanischen Preisniveau abhängig. Wenn das Preisniveau in Amerika sich mit den Goldbewegungen wandelte, würde die Kaufkraft oder der Wert des Dollars noch vom Werte des Goldes abhängen, wie dies früher der Fall war. Aber wir wissen, daß dies nicht so ist. Wie ich oben gezeigt habe, wird das amerikanische Preisniveau von der Goldbewegung überhaupt nicht berührt, sondern wird durch die Kreditausdehnungs- und Verknappungspolitik der Reservebanken kontrolliert. Daraus folgt, daß es nicht der Wert des Goldes in Amerika ist, der den Wert des Dollars bestimmt, sondern der Wert des Dollars, der den Wert des Goldes bestimmt.“ Da Amerika bei Preisveränderungen außerhalb Amerikas in der Lage sei, in jenen Ländern die Preise durch Goldlieferung und Goldabzug zu beeinflussen, würde ein Gleichgewichtszustand zwischen den Preisen innerhalb und außerhalb Amerikas herbeigeführt werden. „Obwohl Gold noch die nominelle Grundlage der meisten Währungssysteme ist, ist der wirklich maßgebende

Faktor bei den Schwankungen des Weltpreisniveaus die Kaufkraft des Dollars. Das zwingt den Schluß auf, daß in Wirklichkeit die Welt eine Dollarwährung besitzt. . . Amerika ist aus zwei Gründen in der Lage, das Weltpreisniveau zu kontrollieren. Erstens sind seine Goldbestände so groß, daß es bedeutende Mengen verlieren kann, ohne Gefahr zu laufen, seine Goldreserve unter das gesetzliche Minimum herabzumindern; zweitens ist sein Zentralbank-System so gestaltet, daß es, dank seines großen Reichtums, bedeutende Mengen Goldes aufsaugen und sie zugleich ihres kreditschöpferischen Charakters berauben kann.“ Mac Kennas Behauptung geht also darauf hinaus, daß das Preisniveau in den Vereinigten Staaten und auf diesem Wege das Preisniveau der ganzen Welt dem Willen, wenn nicht der Willkür der Federal Reserve-Banken unterworfen sei.

Mac Kenna hat recht, wenn er die Vereinigten Staaten als einen gewichtigen Faktor auf dem Weltmarkte und bei der Preisbildung auf diesem ansieht, er irrt, wenn er sie für den alleinigen hält. Er hat recht, wenn er der Politik der Federal Reserve-Banken hierfür Bedeutung beimißt, er irrt, wenn er sie für ausschlaggebend ansieht. Er hat recht, wenn er sie für fähig hält, das Preisniveau zu senken, er irrt, wenn er annimmt, sie könne es heben. Er hat recht, wenn er jene Deflationsfähigkeit im Augenblick als gegeben ansieht, er irrt, wenn er sie für dauernd und ebenso, wenn er sie für unbegrenzt hält. Der Dollar hat im Kreditverkehr das Pfund nicht ersetzt, aber zurückgedrängt, jedoch nicht das Gold.

Diese Doppelseitigkeit des Problems können wir am besten beleuchten, wenn wir zeigen, wie eng die Grenzen gesteckt sind, innerhalb deren die amerikanischen Notenbanken versuchen können, das Preisniveau ihres Landes oder gar das der Welt nachhaltig zu „manipulieren“. Wir prüfen zunächst den Versuch, das Preisniveau zu erhöhen, dann den Versuch, es zu senken. Hierbei treffen wir die für Mac Kennas Anschauung günstigste Annahme, daß sich der gesamte Geldumlauf stets völlig parallel zu dem von den Notenbanken und der amerikanischen Regierung beherrschten Geldumlauf bewege und daß den Geldumlaufs-Veränderungen entsprechende Veränderungen des Preisniveaus folgen.

Setzen wir also zunächst den Fall, die amerikanischen Notenbanken drückten den Wert des U. S. A.-Geldes — beispielsweise durch Verdoppelung der Dollarnoten und der Giro Guthaben und der daraus folgenden Verdoppelung des gesamten Geldumlaufs — auf die Hälfte herab. Würde dann der Wert des Goldes ebenfalls plötzlich auf die Hälfte herabgedrückt werden, oder würde sich nicht vielmehr ein Austauschverhältnis von 1:2 zwischen Dollar und Gold herausbilden, und würde man nicht mit 100 Unzen Gold ebensoviel amerikanische Waren kaufen können wie vor der Vermehrung des Geldes? Sicherlich würde man das können! Der Goldverkäufer braucht sein Gold lediglich der Bank

von England oder der deutschen Reichsbank oder irgendeiner anderen Notenbank mit Goldeinlösung anzubieten, die ihm dafür die gleiche Anzahl ihrer Noten aushändigen müssen wie bisher, ohne Rücksicht darauf, wieviel Geld in den Vereinigten Staaten umläuft. Die fremden Notenbanken können dies aber, ohne den Geldumlauf ihres eigenen Währungsgebiets um einen einzigen Schilling oder eine einzige Mark zu vermehren. England kann beispielsweise durch Verkauf von Schatzwechseln und anderen Effekten umlaufende Currency-Noten aus dem Markt nehmen und auf diese Weise die Vermehrung von Noten der Bank von England wettmachen, die durch Goldumtausch erfolgt. Die deutsche Reichsbank kann den Wechsel- und Devisenbestand vermindern und auf diese Weise die Golddeckung ihrer Noten und Giro Guthaben erhöhen. Wenn nun die Vermehrung des Geldes in dem einen Lande die Preise erhöht, so würde die Nichtvermehrung des Geldes in den anderen Ländern eine Preisveränderung in diesen unmöglich machen — das ist ja die Annahme, von der Mac Kenna ausgeht. Mit dem durch Goldumtausch gewonnenen Landesgeld kann sich jeder ebensoviel Waren verschaffen wie vorher, doppelt so viel wie in seiner Heimat. Und deshalb wird jeder alles erreichbare Gold ins Ausland bringen und zum alten Wert veräußern. Amerikas vielgepriesener Goldbestand ist aber zu gering, als daß es unter solchen Verhältnissen auch nur einen Teil des Goldes abgeben könnte, das England für sich allein ohne Vermehrung seines Geldumlaufes aufnehmen kann. Lassen wir die Tatsachen sprechen:

In den Vereinigten Staaten besteht Golddeckungspflicht und freie Einlösbarkeit der Noten. Die Federal Reserve-Noten müssen mit mindestens 40%, die Giro Guthaben der Federal Reserve-Banken daneben mit mindestens 35% in Gold gedeckt sein. Die Noten und praktisch natürlich auch die Giro Guthaben müssen jederzeit in Gold oder „lawful money“ eingelöst werden. Da das letztere bis auf etwa 180 Millionen Dollar einlösbar ist, der gesamte Geldumlauf einschließlich Giro Guthaben bei den Federal Reserve-Banken etwa 7500 Mill. Dollar beträgt, besteht praktisch volle Einlösbarkeit in Gold. Man könnte einwenden, daß die Geldvermehrung nicht mit Federal Reserve-Noten vorgenommen werden müsse, sondern daß sich die Notenbanken hierzu der Federal Reserve-Bank-Noten und der National Bank-Noten bedienen könnten. Für diese beiden Arten bestehe weder Golddeckungspflicht noch Goldeinlösbarkeit. Obwohl ein solches Vorgehen nur im Fall besonderer nationaler Not in Frage kommen könnte, würde es die Lage um nichts ändern, weil auch diese Noten in Wirklichkeit deckungspflichtig und frei einlösbar in Gold seien. Denn da sie kein „lawful money“ sind, müssen sie von den Nationalbanken und den Federal Reserve-Banken auf Verlangen in Federal Reserve-Noten umgewechselt werden und diese in Gold. Aus diesen Gründen ist im Falle einer auf das amerikanische

Währungsgebiet beschränkter Inflation der nicht zur Notendeckung und Einlösung benötigte freie Goldbestand sehr gering, viel geringer, als man meistens annimmt. Wir schätzen ihn für Ende 1927 wie folgt:

	in Millionen Dollar	
Gesamtgeldumlauf per 1. 1. 28 .....		5005
Gesamter Goldbestand (in den Ländern des Staates und des Federal-Reserve-Systems per 1. 1. 28) .....		4380
Davon:		
Gold im Umlauf .....	400-450	
In Gold einlösbares Zahlungsmittel (Goldzertifikate, Standard-Silberdollars, Silberzertifikate, Treasury Notes von 1890 und subsidiäres Silber) .....	ca. 1800	
U. S. Notes, nicht vermehrbar, allmählich einzuziehen, ca. 40% goldgedeckt .....	300	
Goldbeanspruchung hierfür .....	120	
Umlauf an Staatsgeld .....		ca. 2500 (bis 2570)
Goldbeanspruchung für Einlösung und Deckung obigen Geldes .....		2350
Gold verfügbar für Geld des Federal Reserve-Systems und zur Verschiffung .....		2030
Noten des Federal-Reserve-Systems, in Gold einlösbar und mit mindestens 40% mit Gold zu decken:		
Federal-Reserve-Noten .....	1813	
Federal-Reserve-Bank-Noten und National-Bank-Noten .....	ca. 650	2463
Giroguthaben der Federal-Reserve-Banken, mit 35% durch Gold zu decken .....	2427	
Goldbeanspruchung für Deckung von Federal-Reserve usw. -Noten und Giroguthaben .....		1750
Goldbestand, frei zur Verschiffung oder Notenvermehrung:		
ohne Rücksicht auf Einlösungspflicht .....		280
mit Rücksicht auf Einlösungspflicht .....		0 (-2860)

Ein freier Goldbestand von 280 Mill. Dollar gestattet eine Vermehrung der Noten und Giroguthaben um etwa 750 Mill. Dollar. Das sind etwa 10% des derzeitigen Umlaufs an Staats- und Federal-Reserve-Geld, ein Betrag, von dem ein nennenswerter Einfluß auf das Preisniveau noch nicht ausgeht. Würde er es aber trotzdem, würde er ferner auf U. S. A. beschränkt sein und infolgedessen Gold zur Einlösung und Verschiffung gelangen, dann würde die Vermehrung sofort wieder rückgängig gemacht werden müssen. Denn hierzu reicht, nach den obenstehenden Zahlen, der Goldbestand ja nicht aus. Das gleiche würde schon eintreten, wenn Gold — wie stets in solchem Falle — im Inlande gehortet würde.

Nach der Statistik der Federal Reserve-Banken könnte man dazu kommen, den zur Geldvermehrung freien Goldbestand um etwa 700 Mill. Dollar höher einzuschätzen. Denn das Federal-Reserve-System verfügte Ende 1927 tatsächlich über einen Goldbestand von 2739 Mill. Dollar, während nach vorstehender Rechnung nur rund 2030 Mill. Dollar hätten verfügbar sein können. Die Differenz erklärt sich daher, daß zur Zeit die verschiedenen Arten von Silbergeld einschließlich eines Teils der Treasury-Noten von 1890 mit Silber gedeckt sind. Sie sind aber in Gold einlösungspflichtig, und der freie Goldbetrag ist im Inflationsfall um diesen Betrag geringer. Wir müssen mit dem geringeren Betrag rechnen, da das Einlösungsbegehren wahrscheinlich ist und eine allzugünstige Annahme bereits durch Zugrundelegung der Minimaldeckung von 40 und 35% gemacht wurde.

Alle diese Überlegungen gehen davon aus, daß die Preissteigerung auf U. S. A. beschränkt bleibt, weil der Goldzustrom, der aus U. S. A. zu den frem-

den Ländern gelangen kann, von diesen ohne Geldvermehrung aufgenommen, „neutralisiert“ werden kann. Die Fähigkeit der fremden Länder, den Goldstrom aufzusaugen und die Preissteigerung in U. S. A. zu isolieren, ist nicht angenommen, sondern tatsächlich vorhanden. *England allein ist in der Lage, den gesamten freien Goldbestand zu „neutralisieren“, es bedarf nicht einmal der Unterstützung der übrigen Länder.* Denn in England laufen zur Zeit mehr als 900 Mill. Dollar nicht durch Gold direkt oder indirekt gedeckte Currency-Noten um, die durch goldgedeckte Noten der Bank von England oder Goldmünzen ersetzt werden können. Die 20 Mill. Dollar Zinsen für den zu neutralisierenden Betrag spielen keine entscheidende Rolle bei einem normalen Aktivsaldo der Zahlungsbilanz von jährlich etwa 700 Mill. Dollar. England ist mithin in der Lage, jede Geldvermehrung in den Vereinigten Staaten, die einer Preissteigerung dient, zu verhindern. *Insoweit hat Mac Kenna unrecht.*

Aber diese Aufnahmefähigkeit ist nur gegenwärtig mit Sicherheit vorhanden. Der ungedeckte, d. h. nur mit Regierungssicherheiten gedeckte Umlauf an Currency-Noten vermindert sich in der Weise, daß der Höchstumlauf, den die „fiduziär“ gedeckten Currency-Noten in einem Jahr, erreicht haben, im nächsten Jahr nicht mehr überschritten werden kann. Die Golddeckung kann mithin dann nicht wieder oder nur durch „fiduziäre“ Deckung ersetzt werden. Der Abzug des unter außergewöhnlichen Verhältnissen eingeströmten Goldes würde durch Diskontsteigerung verhindert werden müssen, wenn jetzt nicht eine Umlaufsverminderung eintreten soll. Die Elastizität der englischen Währungsverfassung ist trotz Currency-Umlauf erheblich geringer als die Elastizität der nordamerikanischen, die Handlungsfreiheit der Notenbankleitung ist in entsprechendem Umfange gemindert. Die Beschränkung der Handlungsfreiheit hat Mac Kenna mehr im Auge, als die Unmöglichkeit zu handeln. *Unter diesem Gesichtspunkt hat er recht.* Allerdings ist die Volldeckung der Currency-Noten der extreme Fall. Möglich ist es auch, daß die privaten Banken das Gold einsperren oder daß durch Schatzwechsel-Verkauf Banknoten aus dem Verkehr genommen werden. Dann würde die Geldabgabe ohne Notenverminderung vorgenommen werden können, die Elastizität wäre praktisch so groß wie bei Teildeckung.

*Mac Kenna hat aber vor allem recht, wenn er den amerikanischen Notenbanken die Macht zuschreibt, mittels Deflation die Preise zu senken und die übrigen Länder zu zwingen, ihnen zu folgen.* Diese Fähigkeit geht jedoch nicht über die Grenze von 15—20% hinaus und ist zeitlich beschränkt. Amerikas Stellung auf dem Kapitalmarkt der Welt erlaubt den Federal Reserve-Banken, das Gold, das die übrige Welt ihnen zur Zeit anbieten könnte, aufzunehmen und gleichzeitig den Geldumlauf zu vermindern. Das ist gegenwärtig noch dadurch erleichtert, daß nicht alle Gold besitzenden Noten-

banken Gold auf Verlangen abgeben. Die Bank von England besitzt jedoch zur Zeit nicht Gold genug, um *allein* die amerikanischen Notenbanken mit mehr Gold zu überschütten, als diese ohne Umlaufvermehrung absorbieren können. Der Geldumlauf des Federal-Reserve-Systems betrug am Jahresende etwa 7500 Mill. Dollar, Ende Januar 1928 etwa 7100 Mill. Dollar. Hiervor waren durch Wechsel und Wertpapiere gedeckt:

In Millionen Dollar	Ultimo 1927	Januar 1928
Federal Reserve - Noten und Giro Guthaben . . . . .	ca. 1550	1150
National-Bank-Noten . . . . .	„ 650	600
U. S.-Noten . . . . .	„ 180	180
Zusammen	ca. 2380	1930

Englands freier Goldbestand beträgt aber nicht mehr als 150 Mill. Dollar, frei sind auch noch die etwas mehr als 200 Mill. Dollar, die U. S. A. in den letzten Monaten abgegeben hat, frei mögen in allen anderen Ländern noch einmal 400 Millionen Dollar sein, die den Federal Reserve-Banken zur Abwehr einer Deflation angeboten werden können. Das setzt aber schon ein — in Wirklichkeit nicht vorhandenes — gemeinsames Vorgehen gegen U. S. A. voraus. Auch dann könnten die Federal Reserve-Banken ihren Geldumlauf um etwa 1400 Millionen Dollar vermindern, die Preise der Waren entsprechend senken, den Preis des Goldes in U. S. A. steigern und die übrigen Notenbanken zwingen, zur Verteidigung ihrer Mindestdeckung ebenfalls Deflationspolitik zu treiben. Diese 1400 Millionen Dollar stellen etwa 15—20% des gesamten Geldumlaufs (einschließlich Federal Reserve-Giro Guthaben) dar. *Insoweit hat Mac Kenna recht.*

Mac Kenna übersah allerdings oder ignorierte ab-sichtlich die quantitative und die zeitliche Begrenzung der Deflationsfähigkeit der Federal-Reserve-Banken. England ist nur *zur Zeit* nicht mit Gold zur Abwehr gerüstet. Seine Fähigkeit aber, Gold an sich zu ziehen und nach Belieben festzuhalten, ist kaum geringer als diejenige der Vereinigten Staaten, zusammen mit derjenigen Frankreichs sogar größer. Amerikas Stellung im Kapitalmarkt der Welt ist zur Zeit gewiß stärker als diejenige jedes anderen Landes, aber schon schwächer als diejenige Englands und Frankreichs zusammen. Den Vereinigten Staaten erwachsen im Verkehr mit dem Auslande aus Warenhandel, Diensten und Zinsen, jedoch ohne Kapitalflucht, gegenwärtig jährlich etwa 800 Millionen Dollar Überschuß, die dem Kapitalmarkt der Welt zur Verfügung gestellt werden können. Der zur Anlage im Auslande verfügbare Überschuß der englischen Wirtschaft für das Jahr 1927 wird von Mac Kenna selbst auf über 450 Mill. Dollar geschätzt.

Unter Berücksichtigung der Berichtigungen, die Keynes an dieser Schätzung vorgenommen hat, würde der Überschuß auf 700 Mill. Dollar zu schätzen sein. Der zur Auslandsanlage freie Überschuß Frankreichs ist auf mindestens 400 Mill. Dollar zu schätzen. Der Zinsverlust wiegt für England oder Frankreich nicht schwerer als für U. S. A. Hierbei kommt England noch zugute, daß seine derzeitige Kapitalanlage im Auslande größer ist als diejenige der Vereinigten Staaten und sich die aus Krieg und Nachkriegszeit resultierenden Nachteile für England (und natürlich auch für Frankreich) und Vorteile für Amerika von Jahr zu Jahr vermindern. Diese Sachlage beschränkt Amerikas Fähigkeit zur Deflation auch zeitlich. Mac Kenna irrte, als er diese Grenze übersah.

Die Welt besteht aber nicht nur aus Gläubiger-ländern. Den Schuldnerländern gegenüber ist U. S. A.s Stellung viel stärker als gegenüber England und Frankreich. Für diese bedeutet auch eine zeitlich begrenzte Deflation von seiten des Gläubigers eine schwere Störung ihrer Entwicklung. Sie sind so sehr auf den guten Willen des Gläubigers angewiesen, daß sie seine Politik in normalen Zeiten kaum durchkreuzen können. Für den ärmeren Schuldner wiegt Nutzentgang und Schaden noch immer schwerer als für den reicheren Gläubiger. Die Preisentwicklung und der Kapitalexport der Vereinigten Staaten ist für sie — und da sie die eine Hälfte der Welt darstellen — für die Welt von aus-schlaggebender Bedeutung.

Mag der Einfluß der amerikanischen Noten-banken auch grundsätzlich und praktisch, sachlich und zeitlich begrenzt sein, er ist innerhalb dieser Grenzen vorhanden. Insoweit hat Mac Kenna wieder recht, und er darf seine Landsleute auf den Einfluß hinweisen, den eine Notenbank mit elastischer Gold-deckung ausüben kann — und den England ebenso gut ausüben könnte, wie U. S. A. Denn dieser Ein-fluß entspringt ja der Stellung des Landes im Kapitalmarkt der Welt, und auf diesem ist U. S. A. gegenüber England nur ein primus inter pares. Gerade die Goldwährung versagt Amerika, mehr zu sein. Insoweit hat Mac Kenna unrecht. Weil aber England nicht mehr wie vor dem Kriege der Primus ist, würde die unelastische Währungsverfassung der Vorkriegszeit, die in England wieder angestrebt wird, und die durch den gegenwärtigen Umlauf an Cur-rency-Noten nicht so elastisch geworden ist wie eine drittelgedeckte Währung, die Abwehr amerikanischer Manipulation erschweren. Insoweit hat Mac Kenna wieder recht. *England wird um dessentwillen der Reform seiner alten Währungsverfassung im Sinne der Mac Kennaschen Vorschläge nicht entgegen können. Dieser unelastischen Währungsverfassung allein gilt Mac Kennas Kampf, nicht der Gold-währung.*

# Fehler in der amerikanischen Zahlungsbilanz

Von Dr. George Schröder

*Von englischer Seite wird der Widerspruch der amerikanischen Schutzzollpolitik auf der einen und ihrer Schuldenpolitik auf der anderen Seite betont; die Schulden könnten nur durch verstärkten Warenexport an die Vereinigten Staaten gezahlt werden, gegen den sich jedoch Amerika durch seine hohen Zölle abriegelt. Die englische Argumentation ist insoweit verfehlt, als bei den großen Auslandsanlagen Englands und in geringerem Umfang Frankreichs die Zinsen der Kriegsschulden an die Vereinigten Staaten ohne direkten Warenexport bezahlt werden können. Die Ausführungen des Departments of Commerce, die sich bei der Analyse der amerikanischen Zahlungsbilanz mit diesem Problem beschäftigen, beruhen jedoch auf falschen, in sich widerspruchsvollen Zahlen.*

Die Vereinigten Staaten lehnen gegenwärtig jede Diskussion über das Problem der interalliierten Schulden in Verbindung mit dem deutschen Reparationsproblem ab, und der Mißerfolg der Genfer Seeabrüstungskonferenz hat die Position derer verstärkt, die gegen jeglichen Schuldennachlaß eintreten. Wenn — so argumentiert man — England nicht abrüstet, wenn es also seine Marineneubauten nicht verringern will, wozu die Vereinigten Staaten die Hand geboten hätten, so liege für sie nicht die mindeste Veranlassung vor, als Gläubiger auf irgendeinen der ihnen zustehenden Beträge zu verzichten. Bei der bisherigen Diskussion über das interalliierte Schuldenproblem wird von den Schuldner immer wieder auf zwei Punkte hingewiesen: Man sagt einmal, daß die europäischen Alliierten weit größere Opfer für den Krieg gebracht hätten als die Vereinigten Staaten, die in der Zeit des Krieges stark verdient hätten, und man konstruierte daraus, eine moralische Verpflichtung der Vereinigten Staaten, auf einen großen Teil ihrer im Laufe des Krieges erzielten Gewinne zu verzichten. Die Vereinigten Staaten aber erwiesen sich derartigen Vorwürfen gegenüber als sehr harthörig.

Das andere Argument ist rein ökonomischer Natur. Man wendet ein, die Schulden könnten nur durch verstärkten Warenexport bezahlt werden. Die Vereinigten Staaten müßten also in diesem Falle ihre Zollpolitik revidieren, sie müßten zu einer passiven Handelsbilanz kommen, da die Importe größer werden müßten. Die Vereinigten Staaten denken aber gar nicht daran, ihre Zollpolitik zu ändern. Während sie bereits privat 12 Milliarden Dollar im Auslande angelegt haben, also ohne die Verzinsung der Kriegsschulden der Alliierten jährlich (bei 6½%) etwa 800 Millionen Dollar Zinsen vom Auslande beziehen, haben sie fürs gesamte Jahr 1926 noch eine aktive Handelsbilanz zu verzeichnen, und im Jahre 1927 wird die Aktivität ihrer Handelsbilanz noch größer sein als im Jahre 1926. Wie sollen sie also gleichzeitig auf die Einziehung der Schulden bestehen und gleichzeitig an ihrer Handels- und Zollpolitik festhalten? Hier scheint sich ein Widerspruch zu er-

geben, und dieser Widerspruch — so meint man — würde sie zu einer Revision in ihrer Haltung zum Schuldenproblem zwingen. Diese Argumentation hat in einem entscheidenden Punkte einen Fehler, allerdings nicht den Fehler, den die Vereinigten Staaten in manchen ihrer amtlichen Publikationen konstatieren. Die Argumentation der Engländer übersieht folgendes: Die Zinszahlung Englands wie Frankreichs an die Vereinigten Staaten (die Zahlung Italiens ergibt eine so geringe Summe, daß man sie in diesem Zusammenhang vernachlässigen kann) könnte erfolgen, ohne daß auch nur für 1000 Dollar mehr Waren von England und Frankreich nach den Vereinigten Staaten exportiert werden müssen, denn die ausländischen Kapitalanlagen Englands und Frankreichs sind noch so groß, daß ihre Zahlungen an die Vereinigten Staaten durch Übertragungen stattfinden können und ja auch in Wirklichkeit bereits stattfinden. Die amerikanischen im Auslande angelegten Kapitalien wachsen, wie dies die amerikanische Presse ständig feststellt, nicht nur durch Neuemissionen, sondern auch durch Ankauf längst emittierter ausländischer Anleihen, die zum großen Teil von London nach New York wandern. Die Vereinigten Staaten brauchen sich also nicht die Sorgen zu machen, daß die Engländer ihren Export forcieren müssen, um die Zinsen an sie zahlen zu können. Davon ist keine Rede. Für diese beiden vor dem Kriege größten Gläubigerstaaten Europas ist die Zahlung ohne direkten Warenexport möglich. Insoweit ist die Argumentation, daß sich ein Widerspruch in der amerikanischen Zoll- und Handelspolitik auf der einen, der Schuldenpolitik auf der anderen Seite ergeben muß, verfehlt.

Die Amerikaner vermeinen natürlich ebenfalls diesen Widerspruch, aber mit Gründen, die nicht nur als irrig abzulehnen sind, sondern die auf Zahlen beruhen, die in sich selbst widerspruchsvoll sind. Das Department of Commerce betont, daß die Posten der unsichtbaren Handelsbilanz der Vereinigten Staaten immer stärker gegenüber dem reinen Warenverkehr in den Vordergrund treten. Auf der Aktivseite stehen die Einnahmen aus dem Kapitalexport, auf der Passivseite die Sendungen der Einwanderer in ihre Heimat, die Ausgaben

amerikanischer Touristen im Auslande. Bei der Darstellung dieser Ziffern verwickeln sich nun die amtlichen Angaben über die amerikanische Zahlungsbilanz in geradezu groteske Widersprüche. Es ist notwendig, dies einmal mit allem Nachdruck festzustellen, da die amtlichen amerikanischen Stellen aus diesen Statistiken Schlüsse ziehen, da ein so wissenschaftlich fundiertes Organ wie das Weltwirtschaftliche Archiv die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten für das Jahr 1925 abdruckt und mit einem längeren Kommentar versieht, ohne auf diese Widersprüche auch nur mit einem Wort hinzuweisen.

Zunächst die Zinsen der Kapitalien, welche die Amerikaner im Auslande investiert haben. Hier rechnen sich die Amerikaner Zinsen für 1925 in Höhe von 520 Millionen Dollar aus, für 1926 700 Millionen Dollar. Die Steigerung beträgt also in einem Jahre 180 Millionen Dollar.

Wie seltsam! In derselben Publikation wird ausgeführt, daß der Kapitalexport 1925 1200 Millionen Dollar beträgt, 1926 1600 Millionen Dollar. Wenn der Zinszuwachs 180 Millionen Dollar betragen hat, dann müßten also die neuen Anlagen mit mehr als 10% verzinst sein. Davon kann natürlich keine Rede sein. Auf der anderen Seite sind die Zinsen von 520 Millionen Dollar für 1925 natürlich viel zu niedrig. Da der gesamte amerikanische Kapitalexport um diese Zeit etwa 10 Milliarden Dollar betrug, so würden Zinseinnahmen von 520 Millionen Dollar einer fünfprozentigen Verzinsung entsprechen. Eine amerikanische Anleihe an einen europäischen Staat oder an ein europäisches Unternehmen, die nur mit 5% verzinst wurde, ist nicht bekannt. Auch die Gelder, die man in Nord- und Südamerika investiert hat, sind im Durchschnitt der Fälle weit höher als mit 5% zu verzinsen. Bei der absoluten Größe des gesamten amerikanischen Kapitalexports spielt aber ein Fehler von 1% in der Verzinsung eine große Rolle. Je 1% macht bereits für 1925 400 Mill. RM aus. Hier liegt also ein grober Fehler, durch den sich die Vereinigten Staaten bei Aufstellung ihrer Zahlungsbilanz zu ihren Ungunsten verrechnet haben; er ist nicht der einzige.

Als negativer Posten in ihrer Zahlungsbilanz fungieren die *Sendungen der Einwanderer in ihre Heimat* und die Ausgaben amerikanischer Touristen im Auslande. Wir nehmen an, die absolute Höhe der Sendungen der Einwanderer nach ihrer Heimat sei richtig (das Department of Commerce schätzt sie für die vergangenen Jahre auf 300 bis 320 Millionen Dollar). Auch dann ist es absolut irrig, sie für eine konstante negative Größe in der amerikanischen Zahlungsbilanz anzusehen und daraus Schlüsse für ihre weitere Gestaltung abzuleiten. Gerade von amerikanischer Seite wird immer wieder betont, daß an eine Milderung der Einwanderergesetzgebung in absehbarer Zeit nicht zu denken sei. Wird aber die bisherige Quote beibehalten, dann werden die Rücksendungen der Einwanderer eine rückläufige Bewegung aufweisen, einmal wegen der

absoluten Verringerung der Zahlen, sodann aber, weil von der Reglementierung der Einwanderung vor allem Südosteuropa (Italien, die österreichisch-ungarischen Nachfolgestaaten, die östlichen Randstaaten) betroffen werden, also die Gebiete, aus denen sich die ärmsten Einwanderer rekrutieren. Es ist bekannt, daß ein Teil der Passivität der italienischen Zahlungsbilanz durch Rücksendung italienischer Auswanderer an ihre in Italien verbliebenen Familien ausgeglichen wurde. Wenn also das Department of Commerce in den Rücksendungen der Einwanderer ein Moment sieht, das die Aktivität der amerikanischen Zahlungsbilanz zum Teil kompensiert, so dürfte diese Kompensierung nicht mehr von langer Dauer sein. Bleiben als letzter großer Posten, der die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten negativ beeinflusst, die *Ausgaben amerikanischer Touristen im Auslande*. Sie werden 1926 auf nicht mehr und nicht weniger als 761 Millionen Dollar geschätzt, übertreffen also die Einnahmen, die die Vereinigten Staaten nach ihren eigenen Angaben aus ihren im Ausland investierten Kapitalien beziehen, um 61 Millionen Dollar.

Merkwürdig ist diese amerikanische Zahlungsbilanz! Die Aktivität der Handelsbilanz wird ausgeglichen durch Rücksendung der Einwanderer und durch wohltätige Zwecke. Die Aktivität aus den Zinsen der im Auslande investierten Kapitalien wird sogar übertroffen von den Ausgaben amerikanischer Touristen im Auslande. Und gleichzeitig gelingt es den Vereinigten Staaten in demselben Jahr 1926, weitere 1600 Millionen Dollar im Auslande zu investieren.

Wo diese herkommen sollen, verrät uns leider das amerikanische Department of Commerce weder für 1925 noch für 1926. Bevor wir auf diese Widersprüche eingehen, müssen wir noch kurz die Ausgaben der Touristen selbst betrachten. Sie werden für 1927 auf etwa 3 Milliarden RM geschätzt. Diese Ziffer ist natürlich maßlos übertrieben. Die wirkliche Ziffer wird nur einen bescheidenen Bruchteil dieser Summe ausmachen. Es ist bezeichnend, daß in der englischen Zahlungsbilanz, sowohl in der Vor- wie in der Nachkriegszeit, die Ausgaben englischer Touristen im Auslande für so unbedeutend gehalten wurden, daß man sie nicht einmal registrierte.

In der amerikanischen Zahlungsbilanz dagegen erscheinen sie in einer exorbitanten Höhe, um den Nachweis zu führen, daß die Zinsen der im Auslande investierten Kapitalien nicht mit Waren bezahlt zu werden brauchen, da ja die amerikanischen Touristen den fremden Ländern genügend amerikanische Devisen zur Verfügung stellen. Den Stellen, die diese amerikanische Zahlungsbilanz fabriziert haben, ist nun aber ein Unglück passiert. Neben den Ziffern über die amerikanische Zahlungsbilanz werden Ziffern über den jährlichen amerikanischen Kapitalexport, wie über die Gesamtheit der Kapitalien, welche die Vereinigten Staaten im Auslande besitzen, publiziert. Diese Ziffern passen

zu den Zahlen über die amerikanische Zahlungsbilanz wie die Faust aufs Auge. So ergibt sich z. B. aus der Bilanz von 1925, daß die Aktivposten (Aktivität des Handels plus Zinsen plus kleineren Posten — z. B. Filmeinnahmen —) die Passivposten (Rücksendungen der Einwanderer und Ausgaben amerikanischer Touristen im Auslande) nur um ganze 343 Millionen Dollar übertreffen. In dieser Bilanz wird nun der amerikanische Kapitalexport auf 920 Millionen Dollar angegeben. Wie hilft man sich aus der Verlegenheit? Man läßt Auslandsanleihen in Höhe von 140 Millionen Dollar zurückkaufen und läßt weiterhin das Ausland für reichliche 400 Millionen Dollar Wertpapiere kaufen. Der echte amerikanische Kapitalexport hat also in diesem Jahre nur etwa 350 Millionen Dollar betragen. Das ergibt sich aus der amerikanischen Zahlungsbilanz. Daneben aber gibt es eine Statistik über die Gesamtheit der amerikanischen Anlagen im Auslande, und nach dieser ist die Verschuldung an Amerika von 9230 auf 10 405 Millionen Dollar gestiegen, also um 1175 Millionen Dollar, und für das Jahr 1926 wird der Zuwachs auf 1200, von anderer Stelle sogar auf 1600 Millionen Dollar geschätzt. Wie dieser Zuwachs möglich sein soll, wenn die Zahlungsbilanz richtig ist, ist schleierhaft. Selbstverständlich muß der Zuwachs der Verschuldung an Amerika nicht den in den Vereinigten Staaten selbst aufgelegten Neuemissionen gleich sein. Er kann größer oder kleiner sein, je nachdem die Vereinigten Staaten auf fremden Märkten aus-

ländische Anleihen kaufen oder verkaufen. In der amerikanischen Zahlungsbilanz werden die Dinge so dargestellt, als ob die Vereinigten Staaten einen Teil ihrer Auslandsanleihen verkauft hätten, dagegen in der Statistik amerikanischer Anleihen im Auslande wird es dargestellt, als ob sie zu ihren Auslandsemissionen noch fremde Anleihen hinzukaufen. Das letzte ist richtig. Es ist bekannt, daß von englischer Seite ein Teil der ehemaligen Auslandsemissionen an die Vereinigten Staaten verkauft worden ist. Wenn aber die Zahlen über den Zuwachs des von den Amerikanern im Auslande angelegten Kapitals richtig sind — woran kein Zweifel zu sein scheint —, so ist damit indirekt der Beweis geliefert, wovon wir bereits gesprochen haben, daß die einzelnen Posten der amerikanischen Zahlungsbilanz falsch sind. Nun ist ja allgemein bekannt, daß bei der Aufstellung von Zahlungsbilanzen die Fehlerquellen relativ groß sind. Die Fehler in der amerikanischen Zahlungsbilanz sind jedoch derartig auffällig, daß sie nicht allein auf der Methode schlechter Verarbeitung des Materials beruhen können, zumal es gerade amerikanische Publikationen über ökonomische Probleme gibt, die eine vollständig methodische Beherrschung des Stoffes verraten. Vielleicht ist die Erklärung für diese Fehler darin zu suchen, daß die Amerikaner damit ihren vorläufig unveränderten starren Standpunkt in der Frage des interalliierten Schulden- und Reparationsproblems ökonomisch zu unterbauen suchen.

## Noch einmal: Der polnische Agrarexport

### Eine Erwiderung

Von Dr. Alfred Michaelis

*Gegen den Aufsatz von Richard Fricke in Nr. 6 wendet Dr. Michaelis ein, daß die Konkurrenz der polnischen Schweine und Kartoffeln auf dem deutschen Markt u. a. deshalb so fühlbar sei, weil die Produktionskosten in Polen niedriger seien als in Deutschland, weil der Markt weniger aufnahmefähig sei als vor dem Kriege, und weil das polnische Angebot zeitlich mit dem deutschen zusammentreffe. Obwohl diese Argumente von Richard Fricke an Hand statistischen Materials bestritten werden, stimmen beide Autoren darin überein, daß die deutsch-polnischen Handelsvertrags-Verhandlungen so rasch wie möglich zum Abschluß gebracht werden müssen.*

Nach den Erfahrungen des Jahres 1927 besteht Übereinstimmung darüber, daß Polen als *Getreideüberschußgebiet* in nennenswertem Umfang nicht mehr — oder nur in Jahren besonders günstiger Ernten — in Frage kommt. Die anfänglichen Ausführleistungen im Wirtschaftsjahr 1926/27 sind der polnischen Volkswirtschaft teuer zu stehen gekommen. Die Mengen mußten zu erheblich verteuerten Preisen später zurückgekauft werden, und nicht nur das: es sprang per Saldo ein erheblicher Roggeneinfuhrüberschuß heraus. Der Preisaufrtrieb, den Roggen im Frühjahr 1927 erfahren hat, war dem

unerwarteten polnischen Einfuhrbedarf zu verdanken. Lediglich die Rekordroggenenernte des Jahres 1925 in Höhe von 6,54 Millionen Tonnen, zeitigte einen erheblichen Roggenexport, der dem Weltmarkt und der polnischen Regierung selbst eine normaliter gar nicht bestehende Exportkapazität vortäuschte. Inzwischen hat die polnische Regierung den Sachverhalt erkannt und durch entsprechende Maßnahmen (Ausfuhrverbot) der Wiederholung des Zustandes vorgebeugt, daß im Herbst billiges Material abgestoßen wird, um im Frühjahr teuer zurückgekauft zu werden. Die polnische Presse und

Wirtschaftler, wie der Senator Stecki, malen sogar die Ausbildung eines ständigen zukünftigen Getreidedefizits wachsender Größe infolge verstärkten Übergangs zur tierischen Produktion an die Wand. Der deutschen Landwirtschaft drohen also hinsichtlich der Getreideproduktion aus dem Vertragsabschluss, wie das kürzlich an dieser Stelle („Magazin der Wirtschaft“ Nr. 6, S. 200) schon dargelegt wurde, keinerlei Gefahren.

Kritischer sieht es allerdings um die Frage der *polnischen Kartoffel- und Schweineausfuhr* aus. Dabei soll nicht verkannt werden, daß die *absoluten* Mengen der aus Polen zu erwartenden Kartoffeln und Schweine nicht übermäßig hohe sein werden und die Gefahr der „Schweine-Invasion“ agitatorisch übertrieben wird.

Zunächst aber prinzipiell: wenn gegen die agrarischen Konkurrenzbedürfnisse der Einwand erhoben wird, daß der polnische Export von Gebietsteilen unterhalten werde, die bis zum Krieg innerhalb der Reichsgrenzen lagen, und deren Produktion von der deutschen Volkswirtschaft reibungslos aufgenommen wurde, so wird der wesentliche Unterschied übersehen. Innerhalb der Reichsgrenzen unterlagen die heute polnischen Provinzen den durchschnittlichen *deutschen Produktionsbedingungen*. Innerhalb der polnischen Grenzen aber arbeiten sie nunmehr mit Produktionskosten, die den *polnischen* Verhältnissen entsprechen und weit unter den deutschen liegen. Schon der Lohnaufwand pro Hektar liegt in Polen weit unter dem deutschen und stärkt die polnische Konkurrenzfähigkeit in einer Weise, die durch Zoll- und Frachtsätze eben nicht bedingungslos ausgeglichen wird.

Derartige Vergleiche mit der Vorkriegszeit hapern an einem weiteren entscheidenden Punkt, der überhaupt den Kern der Agrarkrise der Nachkriegszeit ausmacht. Die *Konsumkraft* der Bevölkerung Mitteleuropas ist nicht die alte geblieben, und nicht zuletzt ist das in Deutschland der Fall. Diese Kaufkraftverminderung breiter Bevölkerungsmassen Mitteleuropas ist insbesondere von *Sering* in den Mittelpunkt des Problems gestellt worden. In der Denkschrift zur Genfer Weltwirtschaftskonferenz „Internationale Preisbewegung und Lage der Landwirtschaft in den außertropischen Ländern“ hat Sering eindringlich dargelegt, daß „nach unumstößlichen Gesetzen bei einem gegebenen Angebot die Kaufkraft des für den Absatz unentbehrlichen ‚letzten Käufers‘ den Preis des ganzen Vorrates bestimmt.“ Diese „letzten Käufer“ bilden aber die Massen der Arbeitslosen in Europa, die den Preis der Agrarprodukte unter Druck halten, soweit nicht überhaupt durch Realeinkommensverminderungen der Lohnempfänger und des Mittelstandes Konsumeinschränkungen nötig werden.

Der deutsche Markt insbesondere ist nicht mehr in dem Maße wie in der Vorkriegszeit für Agrarprodukte aufnahmefähig, was natürlich aufs stärkste auf die landwirtschaftliche Produktion zurückwirkt. So verhalten sich die Verbrauchsmengen an Brot-

getreide, Futtergetreide und Kartoffeln pro Kopf der Bevölkerung im Verhältnis zum letzten Vorkriegsjahr:¹)

in Mill. To.	1913/14	1921/22	1922/23	1923/24	1924/25	1925/26	1926/27
Weizen .....	90.1	73.2	45.1	55.3	60.5	71.0	77.1
Broggen .....	139.1	100.4	89.7	105.5	87.2	114.5	95.0
Gerste .....	108.0	94.8	29.3	41.5	45.4	67.5	69.2
Hafer .....	128.3	73.5	57.1	87.3	85.1	85.0	94.0
Kartoffeln .....	700.2	331.5	559.0	439.1	495.1	581.0	399.3

Mag die Statistik infolge einer systematischen Überschätzung der Vorkriegsernten den Konsumrückgang auch übertreiben oder durch andere Umstände in ihrer Bedeutung gemildert werden, so verbleibt nach entsprechenden Korrekturen doch noch ein gehöriges Maß davon bestehen. In der Richtung der Verminderung des Zerealienkonsums wirken neben der allgemeinen Kaufkraftverminderung Faktoren wie die Verkürzung der Arbeitszeit, die der Arbeiterschaft in stärkerem Umfang warme Hausmahlzeiten an Stelle der Brotnahrung gestatten, ferner die Ausbreitung des Kantinenwesens, verstärkter Obstkonsum (Apfelsinen, Bananen) u. a. m.; last not least die „schlanke Linie“, von der der amerikanische Staatssekretär des Ackerbauamts, Mr. Jardine, in seinem neuesten Jahresbericht mitteilt, daß sich der Verlust, den sie der amerikanischen Landwirtschaft zufüge, auf jährlich 300 Millionen Dollar veranschlagen lasse.

Die verringerte Aufnahmefähigkeit des Marktes muß volkswirtschaftlich in Rechnung gestellt werden, und es ist zu berücksichtigen, daß die Unterbringung einer Produktion bestimmten Umfangs in der Vorkriegszeit nichts für die heutige Unterbringungsmöglichkeit beweist. Der Markt ist auf schmalere Basis gestellt, und dies in mehreren Ländern zugleich — also mit kumulativer Wirkung!

Wenn der *Fleischverbrauch* neuerdings wieder an das Niveau der Vorkriegszeit näher herangerückt ist, so beweist der damit Hand in Hand gehende Zusammenbruch der Schweinepreise, daß die Nachfrage die Produktionshöhe der Vorkriegszeit eben nicht rechtfertigt und ein derartiges Angebot nur zu stark abfallenden Preisen Unterkunft finden kann, die Nachfrage also künstlich stimuliert wurde. Daß die Nachfrage eine mehr passive Rolle spielt, haben soeben erst die Untersuchungen des Instituts für Konjunkturforschung (Sonderheft 7, SS. 27/28) erwiesen, nach denen auch ein Rückgang des Schweineangebotes und damit -konsums in sicherer Aussicht steht.

Von unmittelbarer Bedeutung für die deutsch-polnischen Wirtschaftsbeziehungen und die Interessen der Landwirtschaft sind aber zwei Umstände besonderer Art, die sich der rechnerischen Erfassung entziehen und daher im Rahmen rein statistischer Analysen unberücksichtigt bleiben. Es sind dies die *zeitliche Übereinstimmung des Verkaufsdrucks* auf den landwirtschaftlichen Produzenten diesseits und

¹) Nach den Berechnungen des Statistischen Reichsamtes (Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reichs, 1927, 1. Heft) für das Erntejahr 1926/27 vom Verfasser nach der gleichen Methode errechnet. Die Kopfquoten ergeben sich durch Umlegung der Ernte- minus Aussaatmengen plus oder minus Außenhandelsaldo auf den Kopf der Bevölkerung.

jenseits der Grenze und weiterhin die *innere Verwandtschaft der beiden kritischen Positionen des Handelsvertrages*: der Kartoffel und des Schweins.

Die polnische Kartoffelernte betrug im letzten Jahre 291,850 Mill. dz gegenüber einer deutschen Ernte von 379,812 Mill. dz. Berücksichtigt man, daß Polen nur eine Bevölkerung von etwa 28 Mill. Seelen gegenüber der deutschen von 63 Mill. hat, so erntete Polen also pro Kopf der Bevölkerung etwa 10,4 dz, während die deutsche Zahl 6 dz beträgt. Dieser starke Überschuß oder zu mindest ein erheblicher Teil desselben muß Abfluß suchen. Wie stark der Export jeweilig sein wird, hängt von den Ernten und der Preislage ab, beides — und damit der Export selbst — läßt sich im Detail nicht voraussagen. Mögen es auch relativ geringe Mengen sein, so genügen diese, den an sich in Jahren guter Ernte schon schwierigen deutschen Markt für den Produzenten noch ungünstiger zu gestalten und besonders im Osten die Lage zu verschärfen. Der deutsche Zoll von 1 RM pro dz ist als Wertzoll allerdings von beträchtlicher Höhe, prohibitiv wirkt er Polen gegenüber in keiner Weise. Selbst der jetzige Kampfzoll von 2 RM pro dz hat Polen im letzten Herbst die Konkurrenz auf dem deutschen Markt gestattet. Im letzten Jahre betrug die polnische Kartoffeleinfuhr allerdings nur 480 000 dz, es ist aber ohne weiteres klar, daß die Inkraftsetzung des autonomen Zolls in halber Höhe vervielfachend wirken muß.

Die entscheidende Komplikation bringt aber der Umstand mit sich, daß *Deutschland und Polen zu gleicher Zeit ernten*, und daß demgemäß der beiderseitige Verkaufsdruck zeitlich zusammenfällt. Die Kartoffelernte muß mangels Konservierungsmöglichkeiten relativ schnell verwertet werden. In diesen Herbst- und Wintermonaten, in denen bei ausreichenden deutschen Ernten die Marktverhältnisse der heimischen Landwirtschaft sowieso schon ungünstig gelagert sind, droht ihr gerade die polnische Konkurrenz in den Rücken zu fallen und die Absatzmöglichkeiten noch mehr zu erschweren. Durch die Konkurrenz in den entscheidenden Verkaufsmonaten kann aber die Landwirtschaft sehr leicht um die günstige Verwertung der Ernte überhaupt gebracht werden. Denn es ist ja nicht das Wesentliche, wie hoch der Kartoffelpreis in den Sommermonaten steht, wo die Bestände aus der ersten Hand längst abgestoßen sind. Die Hauptverkaufszeit liegt in den Monaten Oktober bis April. Ein ungünstiger Kartoffelpreis im Herbst und Winter kann die Landwirtschaft um alle Vorteile bringen, die ein hoher Preisstand im Sommer ihr nicht wieder zuführt. Selbst wenn das konkurrierende Material in seiner absoluten Menge relativ gering ist, dürfte es in der kritischen Zeit sehr leicht ausreichen, den Markt vom Angebotsstandpunkt aus zu verderben.

Hierin liegt ja gerade die Schwierigkeit des agrarischen Konkurrenzverhältnisses beschlossen: daß das Angebot ruckweise auf den Markt drängt. Mag per Saldo des Jahresgesamtverbrauchs durchaus kein Überangebot vorliegen, so tritt es doch unter diesen

Umständen temporär hervor. So schaden z. B. die argentinischen und australischen Ernten, die im Winter eingebracht werden und erst im Frühjahr hier erscheinen, dem deutschen Landwirt viel weniger als die quantitativ weit geringere Konkurrenz eines zu gleicher Zeit erntenden Überschußgebiets. Und hierin auch liegt letzten Endes das Geheimnis des bisherigen Erfolges einer Organisation, wie es der kanadische Weizenpool ist. Vermöge seiner kapitalmäßigen und organisatorischen Kraft vermag er sein Prinzip des „orderly marketing“ durchzuführen, d. h. den Markt nicht mit Angebot zu überfüttern, das Angebot zeitlich zu verteilen und sich so in den Genuß der günstigen Marktlage zu setzen.

Zweitens: die polnische Kartoffel- und Schweinekonkurrenz hat *konzentrischen* Charakter. Das Schwein ist ein Kartoffelverarbeitungsprodukt. Neben den heute noch beschränkten industriellen Verarbeitungsmöglichkeiten geht die Kartoffel entweder direkt in den menschlichen Konsum über oder sie verwandelt sich in Schweinemast. Sowohl mit der Kartoffel- wie mit der Schweineinfuhr bedrängt die polnische Konkurrenz den deutschen Kartoffelmarkt. Wird die deutsche Kartoffelproduktion durch polnische Einfuhrware am Preis geschädigt, so hat sie die Auswegmöglichkeit verstärkter Schweinehaltung. Setzt dazu aber noch eine konkurrierende Schweine- bzw. Schweinefleischeinfuhr ein, so wird auch dieses Ventil geschlossen, wobei allerdings der Umstand mildernd wirkt, daß in Polen selbst die eine Konkurrenz von der anderen ablenkt. Allerdings hat Polen eine so große Kartoffelproduktion pro Kopf der Bevölkerung, daß das nur eingeschränkt gilt. Die meistbegünstigte Schweineinfuhr muß also die Landwirtschaft — natürlich im wesentlichen die ostdeutsche — besonders empfindlich treffen, zumal sich auch hier wieder das beiderseitige Angebot zeitlich im ungünstigsten Augenblick zusammendrängt. Und mögen wiederum die absoluten Mengen des konkurrierenden Materials nicht übermäßig hoch sein, so dürften sie nach Lage der Dinge doch verspürt werden. (Nach letzten Berichten aus Warschau ist die polnische Schweineausfuhr von 593 000 Stück im Jahre 1926 auf 771 000 Stück im Jahre 1927 gestiegen, wobei natürlich die Exporttätigkeit stets etwaigen erweiterten Exportchancen sprunghaft folgt.)

Die Einfuhr polnischer Schweine müßte auf den deutschen Schweinemarkt in seiner heutigen Verfassung von besonders ungünstiger Wirkung sein. Die starke Zunahme der Schweinezucht in Deutschland während des letzten Jahres hat ohnehin zu einem katastrophalen Absinken der Schweinepreise geführt. Die Landwirtschaft hat in der Schweinezucht im letzten Jahre eine Rentabilitätschance gesucht, ist dabei aber weit über das Ziel hinausgeschossen und bitter enttäuscht worden. Die Zahl der Schweine, die am 1. Dezember 1926 noch um über drei Millionen Stück hinter der Vorkriegsziffer zurückblieb, hat sie innerhalb des einen Jahres bis 1. Dezember 1927 um 347 000 Stück überflügelt mit

dem Erfolg einer völligen Deroutierung des Schweinemarktes. Die Ziffern der Schweinehaltung haben sich wie folgt entwickelt:

1913	1925	1926	1927
22 533 000	16 199 000	19 423 000	22 880 000

Daher handelt es sich heute darum, den inneren Markt zunächst durch Produktionsverminderung zu sanieren. Das in einer solchen Situation jedes polnische Schwein auf den Schweine- (und Kartoffel-) Markt drückt, leuchtet ein.

Noch dazu liegen die Verhältnisse so, daß die Kartoffelernteflächen in den Ostprovinzen (Pommern, Grenzmark, Brandenburg, Schlesien) am stärksten überwiegen, der Schweinebestand in diesen Provinzen auf die Kartoffelackerfläche bezogen aber mit am geringsten im ganzen Reich ist. Demgemäß sind natürlich die Erntemengen an Kartoffeln je Schwein wie der Kartoffelüberschuß in Prozenten der Gesamternte in diesen Provinzen am größten.<sup>2)</sup> Das bedeutet, daß der Osten, dem die polnische Konkurrenz in erster Linie mitspielt, sowieso bei stärkster Produktionskapazität an Kartoffeln und damit Schweinen die relativ geringste Schweinehaltung aufweist. Schon jetzt also kann er seine Produktionsmöglichkeiten nicht entfernt ausnutzen. Bei der Gebundenheit der leichten Böden des Ostens an den Kartoffelanbau ist dieser Sachverhalt besonders erschwerend. Die Erfahrungen des Jahres 1927 haben aber gelehrt, daß die Schweineproduktion in Deutschland zur Zeit nicht steigerungsfähig ist, sie machen im Gegenteil zunächst eine Produktionseinschränkung notwendig.

Trotz der Vorbelastung durch Zoll- und Transportspesen wird Polen zweifellos mit — wenn auch begrenzten — Mengen von Schweinen auf dem deutschen Markt erscheinen — wenn dem nicht andere Hemmnisse in den Weg gestellt werden sollten.

<sup>2)</sup> Siehe Paetzmann „Zur Lage der deutschen Landwirtschaft seit 1914“ (Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, 1. Jahrgang, 1926, Ergänzungsheft 3), insbesondere die instruktiven kartographischen Darstellungen auf S. 34/35.

Nicht zu übersehen ist auch der weitere exportbegünstigende Umstand, daß hinsichtlich des Schweine- und Kartoffelexports die geographischen Bedingungen so gelagert sind, daß der Transportwiderstand bei der Ausfuhr nach Deutschland in sein Gegenteil umschlägt: die Entfernung des polnischen Produktionszentrums vom deutschen Markt ist weit geringer als die von den zentralen polnischen Zuschußgebieten. Die Eisenbahntfernung Bentschen—Berlin beträgt 186 km, die Strecke von Posen allein bis Warschau 391 km. Da die Kartoffel einen relativ hohen Transportwiderstand entgegenesetzt, ist es nicht ohne Bedeutung, daß polnischerseits auf diese Weise das Interesse am deutschen Markt gefördert, das Übersteigen der Zollschranken erleichtert wird.

So wirken eine Reihe besonderer Momente dahin, daß die deutsche Landwirtschaft, deren Rentabilität insbesondere im Osten großenteils auf der Kartoffel- und Schweineproduktion basiert, von der polnischen Konkurrenz schon durch verhältnismäßig geringfügige Einfuhrmengen empfindlich getroffen werden kann. Wenn diese aber mehr als *Spitzenwirkung* denn kraft eigenen Schwergewichts Gefahren in sich tragen, so wird ein gesunder deutscher Markt sich als widerstandsfähiger erweisen. Die agrarpolitische Aufgabe geht also dahin, im Rahmen der allgemein notwendigen Rationalisierungsaktion den inneren Markt zu sanieren und elastischer zu gestalten, um ihn für ein handelspolitisch unvermeidbares ausländisches Exportminimum aufnahmefähig zu machen. Ein Entgegenstemmen gegen das Handelsabkommen ist doppelt unfruchtbar, zumal dieses eine zwingende allgemeinwirtschaftliche und politische Notwendigkeit ist und daher kommen muß. Seine Bedenken weisen nur umso eindringlicher darauf hin, daß die Dinge so reguliert werden müssen, daß sich die agrarpolitische Lage nicht als chronisches Hindernis für Fortschritte in der handelspolitischen Entwicklung herausbildet.

## Schlußwort

Von Richard Friede

Die Diskussion über die Folgen einer wieder auflebenden polnischen Agrarausfuhr nach Deutschland führt, wie die vorstehenden Ausführungen von Dr. Michaelis zeigen, sehr rasch zu den Zentralproblemen unserer Agrarwirtschaft und Agrarpolitik überhaupt. Auf ihre Erörterung muß aber hier verzichtet werden. Insbesondere kann die Frage der *geminderten Kaufkraft Mitteleuropas* für agrarische Produkte, die von *Sering* zuerst auf das politische Moment des verlorenen Krieges, dann auf die industrielle Arbeitslosigkeit zugespißt wurde, nicht ohne Aufbietung eines sehr umfangreichen Materials erörtert werden. Hingewiesen sei aber auf die allerdings sehr vorsichtig formulierten kritischen Bemerkungen, die *Fritz Baade* in seiner Schrift „Entwicklungsmöglichkeit der europäischen Land-

wirtschaft“ (Schriftenreihe des „Deutschen Volkswirts“, Nr. 3) vorgebracht hat.

Dagegen soll eine andere Frage, deren Bedeutung für den deutsch-polnischen Handelsvertrag von Dr. Michaelis wie auch von Prof. Beckmann gebührend hervorgehoben wurde, noch etwas eingehender erörtert werden. Es wird behauptet, daß aus Gründen der gleichen Boden-, Klima- und Betriebsstruktur stets *gleichzeitig* eine Überfüllung der deutschen und der polnischen Kartoffel- und Schweinemärkte eintrete, so daß ein Konkurrenzdruck des billigeren polnischen Angebots auf die deutschen Märkte gerade in den kritischsten Zeiten unvermeidbar sei. Wir halten diese These für unrichtig. Sie setzt nämlich voraus, daß die polnische Landwirtschaft imstande ist, die niedrigsten deutschen Preise

noch um mindestens den geltenden Zollsatz zu unterbieten; zudem nimmt sie an, daß das fremde Angebot auch tatsächlich in der bekanntlich relativ kurzen Depressionsphase auf den deutschen Märkten erscheinen kann. Beide Voraussetzungen treffen mindestens für den Schweineexport, um den sich ja der Streit am lebhaftesten dreht, nicht zu.

Eine Berechnung der polnischen Produktionskosten für Schweine, von der allein aus die Preisfrage zuverlässig beurteilt werden könnte, scheidet leider am Mangel einwandfreier Unterlagen. Jedenfalls geht es nicht an, generell zu behaupten, daß die polnische Landwirtschaft „billiger“ arbeite als die deutsche. Möglich, daß die Kontingentierung des polnischen Arbeiterzustroms nach Deutschland die Landarbeiterlöhne in Polen gesenkt und dadurch den großen Gütern West- und Mittelpolens Kostenvorteile verschafft hat. Dagegen sind die Kosten für Maschinen, künstlichen Dünger und vor allem für Betriebskredit außerordentlich hoch, so daß es sehr fraglich ist, ob per Saldo die ehemals deutschen Gebietsteile billiger produzieren als Ostpreußen, Schlesien und die Grenzmark. Jedenfalls rechtfertigt die Preisbewegung keineswegs die allgemeine Behauptung der niedrigen polnischen Gestehungskosten. Sonst wäre es unmöglich gewesen, daß sich die Schweinepreise in Lodz, wie wir in unseren früheren Ausführungen gezeigt haben, anderthalb Jahre lang (1924 und die erste Hälfte von 1925) auf der Höhe der Breslauer Preise halten konnten, ein Verhältnis, das sich bei stabiler Währung sofort wiederherzustellen begann. In der dazwischenliegenden Zeit bleiben allerdings die preußischen Preise erheblich hinter den deutschen zurück, ohne jedoch unter den Durchschnitt von 1924 zu fallen; diese Periode muß aber als Inflationsperiode für eine Beurteilung der Konkurrenzlage „auf lange Sicht“ außer Betracht bleiben.

Zum zweiten ist es nicht richtig, daß das fremde Schweineangebot vorzugsweise in der Zeit der niedrigsten Schweinepreise auf unseren Märkten erscheint. Zur Erhärtung dieser Behauptung sind in der nachstehenden Tabelle die Anteile der deutschen Schweineeinfuhr<sup>1)</sup> am Gesamtverbrauch mit der absoluten Preishöhe für 100 kg Lebendgewicht in Berlin (Viehklasse 80—100 kg, vollfleischig) verglichen worden.

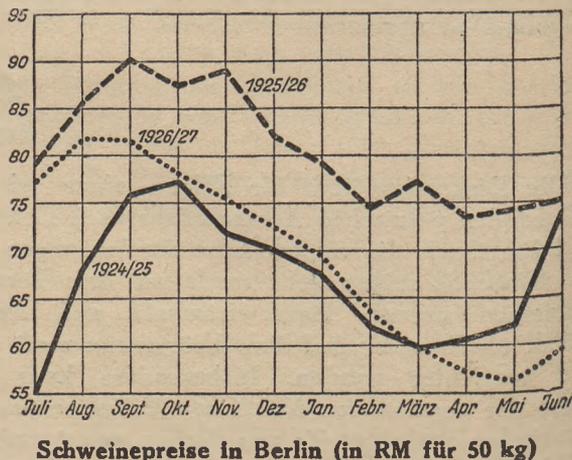
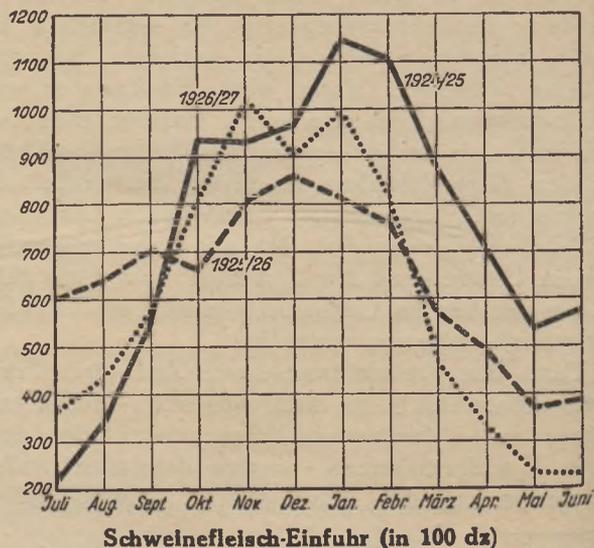
	1924/25		1925/26		1926/27	
	Einfuhr in % des Verbrauchs	Preis pro 100 kg	Einfuhr in % des Verbrauchs	Preis pro 100 kg	Einfuhr in % des Verbrauchs	Preis pro 100 kg
4. Vierteljahr	8,9	147	6,9	178	7,0	152
1. Vierteljahr	10,4	126	6,6	154	5,6	128
2. Vierteljahr	6,5	130	4,9	150		
3. Vierteljahr	7,5	172	4,9	160		

Zwischen diesen beiden Reihen ist kaum irgendwelche korrelative Beziehung festzustellen. Hohe

<sup>1)</sup> Summe aus Lebendvieh, Speck und allen Sorten von Fleisch, aber ohne Schmalz. Zu diesem Vergleich mußten die Gesamteinfuhrziffern herangezogen werden, da die alleinige Berücksichtigung der polnischen Einfuhr nur die Analyse eines sehr kurzen Zeitraums gestattet hätte. Für alle Einfuhrländer gilt aber ebenso wie für Polen die mit den deutschen Veränderungen in Preis und Auftrieb gleichlaufende Periodizität des Schweineangebots.

Preise gehen sowohl mit hohen wie mit niedrigen Anteilziffern — und umgekehrt — parallel. Schon eher ergibt sich eine wenn auch nicht sehr ausgesprochene Gleichläufigkeit, wenn die Preise mit den Anteilgrößen des jeweils folgenden Vierteljahrs verglichen werden. Bestände hier ein Zusammenhang, der aber aus den hier verwandten Ziffern noch nicht mit wirklicher Sicherheit abzulesen ist, so wäre es der, daß das Ausland zu größeren Schweinefleischexporten nach Deutschland durch steigende und eben nicht durch fallende Preise angeregt wird.

Dennoch besteht zwischen Preishöhe und Schweinefleisch-einfuhr ein gewisser Zusammenhang. Nur daß er nicht auf den zyklischen 1½jährigen Veränderungen der schweinezüchterischen Produktionsbedingungen, wie sie für Deutschland durch A. Hanau, für die Vereinigten Staaten durch Ezekiel und Haas<sup>2)</sup> nachgewiesen worden sind, beruht. Es sind, wie das folgende Schaubild zeigt, saisonmäßige, nicht zyklische Schwankungen, die hier eine Rolle spielen.



Die Gründe für die sich hier ergebende positive Korrelation beider Bewegungen liegen klar zutage. Frisches Schweinefleisch, das im deutschen Import

<sup>2)</sup> A. Hanau, Die Prognose der Schweinepreise, Sonderheft 2 der Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Berlin 1927. G. C. Haas und N. J. Ezekiel, What makes Hogs Prices? Agriculture Department Bulletin 440, Washington, November 1926.

die ausschlaggebende Rolle spielt, kommt vorzugsweise in der kalten Jahreszeit zum Versand; im Frühjahr dagegen drückt das *inländische* Schweineangebot um deswillen stark auf den Markt, weil die Futtermittel zur Neige gehen, außerdem die Schweineaufzucht vorzugsweise in die Zeit größter Milchproduktion verlegt wird. Preishöhe und Einfuhr stehen also auch hier in keinerlei direktem Zusammenhang; ihre Gleichläufigkeit zeigt nur, daß das Ausland an den saisonmäßig *hohen* deutschen Preisen stärker teilnimmt als an den niedrigen.

Schließlich sei noch auf einen Punkt hingewiesen, der in der bisherigen Argumentation so gut wie keine Rolle gespielt hat. Eine gegen polnisches Schweinefleisch gerichtete Kontingentierung wird nur zur Folge haben, daß sowohl andere Länder an Stelle Polens treten, als auch, daß die Exportschlächtereien statt an der deutsch-polnischen an der deutsch-tschechischen Grenze entstehen werden. Dafür bietet die Schweinefleischeinfuhr der beiden letzten Jahre Beweise genug. Die vollkommene Absperrung Polens von den deutschen Märkten führte, wie die folgende Tabelle zeigt, zu steigenden Einfuhren Jugoslawiens, Ungarns und teilweise Hollands, während die Gesamt-

summe der Einfuhr nahezu unverändert hoch geblieben ist.

### Schweinefleisch-Einfuhr

	(in 100 dz)				
	1925		1926		1927
	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr
Gesamteinfuhr .....	4946	4280	3997	4119	8084
davon aus .....					
Polen .....	2117	213	—	—	—
Jugoslaw. u. Ungarn ...	—	618	694	695	178
Niederlande .....	1291	1433	271	1188	1119
Dänemark .....	481	380	392	513	685
U. S. A. ....	601	630	515	400	200
Rumänien .....	49	162	707	241	186

Es ist genügend bekannt, welchen Schwankungen gerade in den letzten drei Jahren die deutschen Schweinepreise unterworfen waren. Daß sie aber durch plötzlich einsetzende Einfuhr fremden Schweinefleisch wesentlich verschärft worden sind, kann angesichts unserer Einfuhrstatistik und den sich aus ihr ergebenden Schlüssen nicht behauptet werden. Die unbefriedigende Lage unserer Schweinemärkte ist allein auf *innerdeutsche* Verhältnisse zurückzuführen. Diese aber mit handelspolitischen Maßnahmen ändern oder verbessern zu wollen, muß entschieden als ein Versuch mit untauglichen Mitteln bezeichnet werden.

## Die Probleme der Woche

### Direktionslose Kapitalpolitik

Die Beratungsstelle soll in der laufenden Woche wieder zusammentreten.

Aber der Wirtschafts-

Reichstagsrede diese Mitteilung gemacht hat, hat sogleich hinzugefügt, daß sie zunächst nur in „vorläufig interner“ Feststellung Einzelanträge prüfen könne. Dann und in welchem Umfange die Anleihen *aufgelegt* würden, werde sich erst später entscheiden. Inzwischen, so fügte er hinzu, müßten die *Verhandlungen über gemeinsame Finanz- und Anleihepolitik* zum Abschluß gebracht werden. Mit dem Wiederzusammentritt wird also keineswegs schon ein Wiederbeginn der Konzessionierung von ausländischen Kommunalanleihen verbunden sein. Vielmehr werden zunächst nur „vorbereitende“ *Entschlüsse* gefaßt werden. Wo die Hemmungen für die tatsächliche — und nicht nur formelle — Wiederaufnahme der Begutachtung für Kommunalanleihen liegen, deutete der Wirtschaftsminister nur an. Das ist bedauerlich, denn die Öffentlichkeit bleibt danach weiter im unklaren, wer nun eigentlich für den unglaublichen Zustand einer vollkommenen Abschließung der Städte auf diesem Gebiete verantwortlich ist. Während man bisher den Reparationsagenten als den eigentlichen Schuldigen hinstellte, zeigt sich allmählich, daß die Hemmungen in Wirklichkeit an anderer Stelle zu suchen sind. Vor Wiederaufnahme der Konzessionierung soll nämlich eine weitgehende *Kontrolle über die Kommunalfinanzen* sichergestellt, also eine Frage aufgerollt werden, die mit der Aufnahme ausländischen Kapitals direkt nur sehr wenig zu tun hat. Denn in dem Zeitpunkt, in dem der *innere* An-

leihemarkt wieder funktionsfähig sein wird, also in dem Augenblick, in dem die konjunkturdrosselnde Wirkung der Absperrungsmaßnahmen sich voll einstellt, werden die Städte sehr wohl ohne Beratungsstelle, auf Grund der Länderkonzession, in der Lage sein, ausreichend Kapital aufzunehmen (mit der Folge natürlich, daß der Markt sich für andere Emittenten um so rascher verknappt). Wir lassen es ganz dahingestellt, ob die Wünsche auf stärkere Überwachung der Kommunalfinanzen, die sich offenbar das Reichsfinanzministerium zu eigen gemacht hat, nicht in verschiedener Hinsicht sehr berechtigt sind. Aber man muß dagegen Einspruch erheben, daß diese Kontroversen mit dem Problem der Kreditaufnahme im Ausland verknüpft, also etwas leichtfertig auf dem Rücken der gegenwärtigen Konjunktur ausgetragen werden. Man macht sich offenbar nicht überall die richtige Vorstellung davon, was es für die Konjunktur (*und für die Reichsfinanzen!*) bedeuten kann, wenn man die Städte auch nur für kurze Zeit vom Auslandskredit abschneidet und gerade in dieser Jahreszeit ihre Investitionstätigkeit unterbricht. Die Städte selber werden am ehesten „*durchhalten*“ können; es wird, wie gesagt, dann vielleicht gar nicht mehr lange dauern, bis sie am *heimischen* Markt ihren Bedarf zu decken vermögen. Die Verschärfung der Kommunalfinanzkontrolle auf diesem Weg wäre dann gescheitert, und die Gesamtwirtschaft trüge den Schaden von diesem auf ein ganz abseitiges Gebiet verschobenen Kampf. Es wird zu leicht vergessen, wie schwer es ist, eine Konjunktur im Abgleiten aufzuhalten! Die deutsche Kapitalpolitik macht nach dieser neuesten Entwicklung immer mehr den

Eindruck einer erschreckenden Direktionslosigkeit. Daß die Abschnürung der öffentlichen Körperschaften vom Auslandskredit nicht Abschnürung vom Auslandskredit überhaupt zu bedeuten braucht, wie man lange Zeit annahm, das beginnen ja allmählich weitere Kreise einzusehen. In den letzten Wochen sind wiederum eine Reihe von *nichtkommunalen* Auslandsanleihen begeben worden. Die Emissionsstatistik zählt für den Februar 1928 115 Mill. neue Auslandsanleihen gegen 87 Mill. im Januar, 0 im Dezember, 90 im November und allerdings 570 Mill. im Oktober. Anfang März sind weitere Emissionen zustande gekommen, industrielle, wie vor allem solche von Realkredit-Instituten. (Es hat sich auch nicht vermeiden lassen, daß Obligationen einer Stadt (Karlsruhe) im Betrage von 2 Mill. in Zertifikatform ohne Konzession der Beratungsstelle, aber anscheinend auch gegen den Willen der betreffenden Stadt, ins Ausland gelangt sind. Ein holländisches Bankhaus hat einfach inländische Kommunalschuldverschreibungen zur Unterlage einer solchen Emission gemacht.) Vor allem aber hat sich erneut aufs sinnfälligste gezeigt, daß durch die Unterbindung ausländischer Kommunalanleihen der überaus unerwünschten Vermehrung der *kurzfristigen Auslandsschulden* Vorschub geleistet worden ist. Das Passivum der Handelsbilanz muß ja irgendwie eine Deckung gefunden haben. Die Reichsbank hat ihren Devisenbestand nicht verringert, obwohl sie noch die laufende Nachfrage des Reparationsagenten zu befriedigen hatte. Also kann die Saldierung zum überwiegenden Teil nur durch *Inanspruchnahme kurzfristiger Kredite*, wahrscheinlich weniger des Bankgewerbes, als der *Industrie und des Importhandels*, gedeckt worden sein, zumal in den letzten Monaten die *Devisenkurse* einen verhältnismäßig günstigen Stand aufzuweisen hatten. Wenn es noch eines Beweises dafür bedurft hätte, wie vollkommen aussichtslos das Schachtsche Beginnen einer Zurückdämmung des vom Zinsgefälle angelockten Kapitalstroms durch Errichtung einiger Barrieren gewesen ist, so ist er jetzt vollends erbracht. Der Auslandskredit wird dadurch nur verteuert, in unzumutbare Formen gedrängt und verhindert, seine befruchtende Wirkung *voll* auszuüben. Das ist alles, was man erreicht hat.

#### Die steuerliche Behandlung von Auslandsanleihen

Im Steuerausschuß des Reichstags hat Ministerialdirektor Zarden angekündigt, der Reichsfinanzminister werde dem Reichstag in seiner nächsten Sessionen einen Gesetzentwurf vorlegen, wonach künftig die *Wertpapiersteuer* für In- und Auslandsanleihen *gleichmäßig auf 1% herabgesetzt werden soll*, und zwar mit *rückwirkender Kraft*. Auf welchen Zeitraum die Rückwirkung erstreckt werden soll, wurde nicht hinzugefügt. Dieser Entschluß bedeutet den *ersten Schritt zu einer vernünftigen Regelung der Steuerfrage für Auslandsanleihen*. Bisher wurde bei der Ausgabe inländischer Obligationen bekanntlich ein Stempel von 2% erhoben, der bis vor kurzem auf  $\frac{1}{2}\%$  reduziert werden konnte, wenn sich der Emittent der umfangreichen Prüfung des Steuervergünstigungsverfahrens aussetzen wollte. Erst in neuester Zeit ist eine solche Begünstigung der Auslandsanleihen in bezug auf die Wertpapiersteuer, die

regelmäßig zusammen mit der Befreiung von der Kapitalertragsteuer nachgesucht wurde, *nicht mehr* erfolgt. Sie wurde auch dann versagt, wenn die Anleihe von der *Kapitalertragsteuer* freigestellt wurde. In den letzten Reichstagsberatungen sind nur noch für einige *ältere* Auslandsanleihen, die *vor* Beginn der sogenannten Sperrfrist abgeschlossen worden waren, derartige Reduktionen zugestanden worden. In den übrigen Fällen aber wurde eine Ermäßigung nur insoweit vorgenommen, *als im Ausland eine der Wertpapiersteuer gleichgestellte Abgabe gezahlt* werden mußte. Tatsächlich bedeutete jede nach dem früheren Muster vorgenommene Differenzierung zwischen In- und Auslandsanleihen bei der Bemessung der Wertpapiersteuer eine reine *Privilegierung* der Auslandsanleihen, im Gegensatz zur Kapitalertragsteuer, bei der die Befreiung nur eine *Schlechterstellung* des (in der Regel nicht abzugsberechtigten) ausländischen Erwerbers wieder ausglich. Nach dem Vorschlag des Reichsfinanzministers würde künftig der Obligationen-Stempelsatz einheitlich auf die Hälfte des jetzigen Normalsatzes gesenkt werden. Diese Herabsetzung hätte allerdings die Konsequenz, daß die Bevorzugung der Kapitalbeschaffung durch *Anleiheausgabe* vor der durch Aktienemission noch weiter verstärkt würde; denn für Kapitalerhöhungen und Aktiengründungen scheint es weiter bei dem 4prozentigen Emissionsstempel verbleiben zu sollen. Auch hier muß man wünschen, daß derartig abschreckende Steuersätze, die bei einer Neugründung beinahe den ganzen ersten Jahreszins verschlingen, bald ermäßigt werden. Ob in bezug auf die Auslandsanleihen nach diesem ersten auch der zweite Schritt in Richtung auf eine sinnvolle Behandlung der Auslandsanleihen in absehbarer Zeit getan werden wird, dafür ist allerdings gerade nach den Verhandlungen im Steuerausschuß die Hoffnung gering. Wie die Dinge jetzt liegen, kann nämlich eine praktische Regelung der Einkommensteuer-Abzugsfrage für die Auslandsanleihen nur von einer *generellen Aufhebung* des Steuerabzugs vom Kapitalertrag erwartet werden; denn die *Doppelbesteuerungs-Verträge* mit den Hauptkapitalgeberländern, auf die man unter diesem Gesichtspunkt Hoffnungen gesetzt hatte, sind leider nicht so schnell zum Abschluß gekommen, wie es wünschenswert gewesen wäre. Infolgedessen muß eine *andere* Form gefunden werden, um den Ausländer von dieser 10proz. *Sondersteuer* — eine Sondersteuer bedeutet der deutsche Abzug für ihn — zu befreien. Die Differenzierung zwischen abzugspflichtigen Inlands- und abzugsfreien Auslandsanleihen (womöglich derselben Gesellschaft), die man jetzt von Fall zu Fall auf Antrag vornimmt, stehen auf die Dauer schwere Bedenken entgegen. Also wird man wohl oder übel die Einwendungen, die, wie von uns mehrfach unterstrichen, gegen eine Lockerung des Quellenbesteuerungssystems gerade beim Kapitalertrag aus Gründen der Gerechtigkeit bestehen, in diesem Falle *zurückstellen* müssen. Die Verhandlungen im Steuerausschuß haben jedoch ergeben, daß die *Sozialdemokratische Partei* die Aufhebung der Kapitalertragsteuer *abgelehnt* hat. Der Redner der Sozialdemokraten hat die *Zunahme der Arbeitslosigkeit* auf die Erschwerung der Auslandskredite zurückgeführt. Nun wird zwar die Wirkung der Aufhebung des Steuerabzugs auf inländische

Kapitalbildung und Börsenbelebung meist stark überschätzt; es ändert sich ja schließlich im wesentlichen nur das System der Besteuerung, die Steuer selbst bleibt bestehen. Aber was den von den Sozialdemokraten mit Recht für notwendig erklärten Import von *Auslandskapital* betrifft, so würde er durch die Aufhebung unzweifelhaft erleichtert werden, weil nun auch *Reichsmark-Papiere*, die nicht mehr speziell von der Steuer befreit zu werden brauchen, vom Ausland gekauft werden könnten. Sicher wird es außerdem notwendig sein, die *Beratungsstelle* wieder in Funktion zu setzen, und die jetzigen Hemmungen gegenüber öffentlichen Anleihen aus dem Wege zu räumen, wenn eine voll befriedigende Versorgung mit Auslandskapital erfolgen soll. Aber daneben wird die Aufhebung der Kapitalertragsteuer geeignet sein, den Kapitalimport zu erleichtern, und man muß deshalb wünschen, daß die Parteien nicht weiter dagegen opponieren, so sehr man, wir wiederholen es, für die prinzipiellen Bedenken Verständnis haben kann.

### Der Reichsbankstatus

Der Reichsbankausweis vom 29. Februar ist insofern ein Kuriosum, als er fast vollkommen mit dem

von Ende Januar übereinstimmt. Die Ausleihungen im ganzen, Wechsel und Lombards zusammengerechnet, blieben nur um 11 Mill. RM hinter dem Januarstand zurück. Der Geldumlauf in seiner Gesamtheit wich ebenfalls kaum ab, er war um 14 Mill. RM höher, und die Übereinstimmung geht so weit, daß sogar die *Zusammensetzung des Geldumlaufs*: Reichsbanknoten, Rentenbankscheine und Giroguthaben, wie die Tabelle auf S. 378 zeigt, fast genau dieselbe geblieben ist. Nur die *sonstigen Aktiven*, nach Abzug der darunter verbuchten, im Besitz der Reichsbank befindlichen 18 Mill. RM Rentenbankscheine zeigen einen Unterschied. Sie sind 41 Mill. RM niedriger. Aber das hängt mit *Abschlußbuchungen* zusammen. Diese beinahe vollkommene Übereinstimmung mit dem Januarstatus ist eingetreten, obwohl im Laufe des Februar eine erhebliche, die Beanspruchung von Ende Januar weit übersteigende Entlastung vorangegangen war. Um so stärker ist nämlich die Neubeausspruchung am Februar-Ultimo gewesen. Sie übertraf den Januarzugang um 140 Mill. RM. Die Wechsel nahmen um 411 und die Lombards um 95 Mill. RM zu. Angesichts der bis in den März hinein anhaltenden Geldversteifung ist sogar damit zu rechnen, daß in den ersten Märztagen noch *weitere Lombardierungen* erfolgt sind, so daß der ausgewiesene Lombardbestand von 117 Mill. RM noch nicht den Höchststand anzeigt. Auch diese neueste Entwicklung des Reichsbankstatus ist *im wesentlichen saisonmäßig bedingt*. Nachdem in den ersten sieben Wochen des Jahres eine sogar über das jahreszeitliche Ausmaß hinausgehende Kontraktion des Geldumlaufs eingetreten war, die auf eine konjunkturmäßige Abschwächung schließen ließ, forderte nun die saisonmäßige *Erhöhung des Beschäftigungsgrades*, die in diesem Jahr durch die Witterung noch begünstigt wird, ihr Recht. Es trat durch Verstärkung der Diskontierungen und Lombardierungen eine *Wiedererweiterung des Geldumlaufs* ein, wie das in jedem Jahr Ende Februar zu geschehen pflegt. Im vorigen Jahr nahm

— bei ansteigender Konjunktur, aber weniger günstiger Witterung — der Geldumlauf Ende Februar etwa im gleichen Maße zu, während in den vorangegangenen Wochen die Entlastung naturgemäß nicht so rapide fortgeschritten war wie diesmal. Es wäre also nach allem vollkommen verkehrt, aus dem Ausweise von Ende Februar auf eine Richtungsänderung in Konjunktur- und Kreditentwicklung, auf einen neuen Auftrieb zu schließen. Im Gegenteil, alles deutet darauf hin, daß die leichte Verflauung der Geschäftstätigkeit, die seit einiger Zeit an den Symptomen des Geldmarkts wahrzunehmen ist, anhält. Auf der anderen Seite aber lehrt gerade der neueste Ausweis (und ein Vergleich mit dem vorjährigen), daß es verfrüht wäre, schon jetzt eine *Diskontermäßigung* eintreten zu lassen. Die Sätze des Markts, vor allem die unverfälschten Sätze für bankgirierte Warenwechsel, sind dem Banksatz schon wieder sehr nahe gerückt.

### Mitteldeutsche Landesbank

Nachdem vor einiger Zeit schon die Bankabteilung der Kreissparkasse Erfurt mit der Kommunalbank Erfurt, einer Zweiganstalt der Girozentrale-Kommunalbank für Sachsen, Thüringen und Anhalt, vereinigt worden war, ist jetzt auf höherer Stufe in umfassenderer Weise der *Zersplitterung des öffentlichen Bankwesens*, die in allen Landesteilen zu beklagen war, auch in Mitteldeutschland ein Ende bereitet worden. Mit Wirkung vom 1. Juli 1928 schließen sich die *Girozentrale-Kommunalbank für die Provinz Sachsen, Thüringen und Anhalt* in Magdeburg und die *Sächsische Provinzialbank in Merseburg* zusammen. Sie werden in der neuen *Mitteldeutschen Landesbank-Girozentrale für Sachsen, Thüringen und Anhalt* mit Sitz in Magdeburg aufgehen. Im Gegensatz zu den Zusammenschlüssen in anderen preußischen Provinzen, in Pommern, Brandenburg, Oberschlesien und Posens-Westpreußen handelt es sich hier nicht um eine Vereinigung *gleicher Partner mit hälftiger Beteiligung*, sondern bei der neuen Landesbank überwiegt in jeder Beziehung die *Girozentrale*. Nicht nur entfallen auf sie von dem auf 15 Mill. im ganzen etwa verdoppelten, aber zunächst nur mit Zweidrittel einzuzahlenden Kapital vier Siebentel, während die Landesbank nur drei Siebentel erhält, sondern auch in Verwaltungsrat und Hauptausschuß dominiert die Girozentrale; der Verbandsvorsitzende des Spar- und Giroverbandes übernimmt den Vorsitz im Verwaltungsrat des neuen Instituts. Tatsächlich übertrifft die Girozentrale die Landesbank hier erheblich an geschäftlicher Bedeutung; ihr Geschäft erstreckt sich auch nicht wie das jener nur auf Sachsen, sondern daneben auf Thüringen und Anhalt, sie zählt somit auch einige nichtpreußische Kommunalverbände und Kassen zu ihren Mitgliedern, fungiert daneben noch als Anhaltische Landesbank. Ihr Eigenkapital wie die von ihr verwalteten fremden Mittel sind um ein mehrfaches höher als die entsprechenden Summen der Landesbank. Der Zusammenschluß kann womöglich auch indirekt noch von Bedeutung werden; das neue Gebilde ist nämlich sowohl dem deutschen Sparkassen- und Giroverband als auch der Deutschen Landesbankenzentrale, also *beiden* einstweilen immer noch unverschmolzenen

Spitzenorganisationen in Berlin angeschlossen. Möglich also, daß die Vereinigung hier wie anderwärts als *Impuls* zu *weiterer Rationalisierung* und *Kostenersparnis* im öffentlichen Bankwesen, zu *weiterer Ausschaltung höchst überflüssiger Nebeneinanderarbeit* beiträgt. Zuletzt war vor etwa einem Jahr ein Schritt auf diesem Wege getan worden, als die Girozentrale Berlin ihre Filiale in Frankfurt a. M. der Nassauischen Landesbank in Wiesbaden einverleibte. Der Konzentration im öffentlichen Bankwesen stehen merkwürdig viele *Hemmungen* entgegen, und dabei spielen nicht nur verwaltungsrechtliche Schwierigkeiten und *Haftungsfragen* eine Rolle, sondern manchmal auch mehr *kleinliche Erwägungen*, als man bei derartigen gemeinnützigen Einrichtungen annehmen sollte.

### Deutsch-russische Handelsprobleme

Während in Berlin über die Zukunft des deutsch-russischen Außenhandels verhandelt wird, wird in der Presse eifrig erörtert, was eigentlich an den deutsch-russischen Handelsbeziehungen zu verbessern sei. Vorausgesetzt wird dabei, daß die grundsätzliche Verschiedenheit der beiden Wirtschaftssysteme durch die Vereinbarungen nicht berührt werden solle. Der deutsch-russische Handelsverkehr hat im letzten Jahr nicht gehalten, was man vielfach erwartet hatte. Daß sich die *deutsche Ausfuhr nach Rußland* nicht befriedigend entwickelte, wird von deutscher Seite zum Teil darauf zurückgeführt, daß die russischen Wirtschaftsorganisationen aus politischen Gründen ihre Bestellungen in anderen Ländern vergeben hätten. Ob diese Behauptung zutrifft, kann erst nach genaueren statistischen Untersuchungen festgestellt werden; die bisher zugänglichen Zahlen, die allerdings zeigen, daß der deutsche Anteil an der russischen Einfuhr sank, während der amerikanische stieg, scheinen uns nur wenig zu beweisen. Denn wenn die Russen im letzten Jahr etwa mehr amerikanische Baumwolle und mehr Fordtraktoren als bis dahin bezogen, so konnte dies die Einfuhrrelation ändern, ohne daß Deutschland berechtigt wäre, darüber zu klagen. Diese statistische Frage wird daher mit Recht von einer besonderen deutsch-russischen Kommission untersucht, deren Arbeiten hoffentlich der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden. Besonders laut klagen die Vertreter von Industrien, die *Konsumgüter* nach Rußland verkaufen wollen. Zweifellos befinden sie sich in ungünstiger Lage. Denn die russische Industriepolitik geht gerade darauf aus, zunächst die Erzeugung von industriellen *Verbrauchsgütern* im eignen Lande — oft genug zu übermäßig hohen Kosten — zu fördern, und auch auf deutscher Seite hat eine gewisse Neigung bestanden, die Russen auf die *Abnahme von Produktionsmitteln* hinzulenken. Diese deutsche Politik war u. E. richtig. Denn die Lieferung von Produktionsmitteln verbürgt am ehesten eine günstige Entwicklung der Ausfuhr in der Zukunft. Die Ersatzteile einer in Deutschland gekauften Maschine werden in der Regel bei der Ursprungsfirma beschafft. Der Ausbau einer Kraftanlage wird zumeist der Firma anvertraut, die sie errichtet hat. Daß die Industrien, die auf diese Weise zum Verzicht auf das Rußlandgeschäft gezwungen werden, nicht zufrieden sind, ist verständ-

lich. Aber sie sollten andere Märkte aufsuchen, etwa den polnischen, und dafür sorgen, daß die Eröffnung dieses Markts nicht durch unverantwortliche Maßnahmen (z. B. das Communiqué des Reichsverbandes der Deutschen Industrie; vgl. Nr. 8, S. 295) verzögert wird, anstatt ihrerseits die deutsch-russischen Verhandlungen mit unerfüllbaren Wünschen zu stören. — Schwieriger zu behandeln, aber sachlich berechtigt sind die Beschwerden von *Handel, Schiffahrt und Versicherung*, die infolge des russischen Außenhandelsmonopols nicht nur in Rußland, sondern auch in Deutschland aus dem deutsch-russischen Geschäft verdrängt werden. Hier sollten sich Formen der Zusammenarbeit finden lassen, zumal die Russen selbst ein Interesse daran haben müssen. Dies schließt freilich ein russisches Entgegenkommen in den schwierigen Fragen der *Betätigung deutscher Kaufleute in Rußland* ein. Dort scheint in wirtschaftlicher Hinsicht eine gewisse *Fremdenfeindlichkeit* zu herrschen, die angesichts der Eigenart der russischen Wirtschaftsordnung zwar verständlich ist, die aber doch überwunden werden muß. Der deutsche Ingenieur und der deutsche Kaufmann sollten die Möglichkeit haben, in Rußland direkte Beziehungen zum letzten Abnehmer ihrer Waren anzuknüpfen, was den Vorteil des gegenseitigen Warenaustauschs für beide Parteien klarer zutage treten lassen würde als gegenwärtig, wo die deutsche Wirtschaft fast stets auf die Vermittlung von Beamten und bürokratischen Organisationen angewiesen ist. All diese Fragen könnten wahrscheinlich wesentlich leichter gelöst werden, wenn Einigkeit darüber bestünde, wie der Umfang des deutsch-russischen Warenaustauschs bestimmt werden soll. In Anlehnung an die Handelsverträge, die Rußland mit Lettland und Persien abgeschlossen hat, ist der Gedanke aufgetaucht, die Russen zur *Abnahme bestimmter Warenkontingente* vertraglich zu verpflichten; sie selbst sollen auch z. B. ein festes Kontingent für die deutsche Maschinenausfuhr von 100 Mill. RM jährlich angeboten haben. Schwierig ist dabei zunächst die Frage der deutschen Gegenleistung. Außerdem aber erstreckt sich der deutsch-russische Handel über eine so große Zahl von Waren, daß ein System von Kontingentslisten reichlich starr wäre. Es ist der Vorschlag gemacht worden, die Russen sollten einen bestimmten *Prozentsatz* ihrer Gesamteinfuhr (in Anlehnung an die Vorkriegszeit, z. B. 40 % gegen zur Zeit etwa 25 %) aus Deutschland beziehen. Auch amtlicherseits scheint man in Deutschland eine solche Regelung anzustreben. Aber auch sie birgt Schwierigkeiten in sich, selbst wenn die Frage der deutschen Gegenleistung gelöst werden kann. Denn die Russen werden sich nicht vertraglich zwingen lassen, aus Deutschland Waren zu beziehen, die sie anderswo billiger und besser glauben kaufen zu können. Aber bei gutem Willen ließe sich vielleicht ein Übereinkommen treffen, vor allem, wenn man die russische Verpflichtung nicht zu starr gestaltet, d. h. wenn man den Russen etwa gestattet, nicht nur zwischen einzelnen Monaten, sondern auch innerhalb von Jahren einen Ausgleich vorzunehmen, der es ihnen ermöglicht, auf die Bedingungen ihrer deutschen Lieferanten einen Druck auszuüben, denn sie haben ein verständliches Interesse daran, billig einzukaufen.

### Neue Russenkredite?

Von der Regelung des *Warenaustauschs* zwischen Deutschland und Rußland wird es natür-

lich auch abhängen, ob die *Gewährung neuer Kredite* an Rußland mit staatlicher Hilfe organisiert wird oder nicht. Wir sind im allgemeinen nicht Freunde von staatlichen Maßnahmen zur Subventionierung der Wirtschaft, und Staatsgarantien für Warenkredite an Rußland sind Subventionen. Wir glauben aber, daß die Eigenart des russischen Geschäfts solche Subventionen rechtfertigen kann, wenn es mit ihrer Hilfe gelingt, gesamtwirtschaftliche Vorteile für die deutsche Wirtschaft, d. h. eine Sicherung ihrer Stellung auf dem russischen Markt zu erkaufen. Solange aber Schuldverschreibungen des russischen Staates nicht zu den erstklassigen Sicherheiten gezählt werden, ist es eben unmöglich, die notwendigen Kredite durch die Russen selbst sichern zu lassen. Dieser Schwierigkeit sind sich die Russen selbst bewußt, und sie haben daher gefordert, die deutsche Regierung solle die *Einführung russischer Anleihen an den deutschen Börsen* ermöglichen. Sie haben dieser Börseneinführung auch dadurch vorgearbeitet, daß sie zum Verkauf russischer Anleihen mit hoher Rendite in Deutschland übergangen und für eine Information der Öffentlichkeit über die Anleihen Sorge trugen. Es wird aber schwer sein, ihrem Wunsch entgegenzukommen, ehe nicht die *Frage der Vorkriegsschulden* gelöst ist. Deutschland kann verlangen, daß ihm für seine Vorkriegsforderungen mindestens ebensoviele geboten wird, wie Rußland in den Verhandlungen mit Frankreich offeriert hat. (Vgl. Jahrgang III, Nr. 41, S. 1580.) Auf russischer Seite scheint dazu vorläufig keine Neigung zu bestehen. Sollte Rußland jedoch angemessene Offerten machen, so wäre immerhin die Möglichkeit gegeben, das russische Kreditgeschäft auf eine breitere internationale Basis zu stellen als bisher. Eine deutsch-französische Zusammenarbeit im Russengeschäft würde eine sehr erhebliche Kreditgewährung ermöglichen und unter Umständen den Russen gestatten, ihren Import billiger zu finanzieren, als es nur mit deutscher Hilfe möglich ist. Solange keine Vereinbarung über die Vorkriegsschulden erzielt ist, wird das Ausmaß der an Rußland zu gewährenden Kredite in der Hauptsache durch die Höhe der Reichsgarantie begrenzt sein, und die Bürgschaft des Reichs wird von den Zugeständnissen abhängen, die Rußland dem deutschen Export machen wird, und von der *Kreditbereitschaft der deutschen Banken*, die bekanntlich schon bei der Kreditaktion, die im Jahre 1926 erfolgte, nicht sehr groß war und heute bei der offensichtlichen Abneigung der *Reichsbank* gegen neue Russenkredite noch geringer sein dürfte als damals. Die Russen selbst sind mit einem großen Kreditprogramm in Berlin eingetroffen; man spricht von Gesamtforderungen von 600 Mill. RM, die teilweise bis zu zehn Jahren laufen und durch russische Staatsanleihen verbürgt sein sollten. Die ganze Transaktion sollte von einer großen Bank durchgeführt werden, die man mit nicht weniger als 100 Mill. RM Kapital ausstatten wollte. Kredite in solcher Höhe und mit solcher Lauffrist könnte das Reich selbstverständlich nicht garantieren. Über eine Erneuerung des 350 Mill.

RM-Kredits oder über seine Verwandlung in einen revolving credit wird das Reich kaum hinausgehen können. Die längstfristigen Investitionen zu finanzieren, wird Aufgabe der wenigen deutschen Großfirmen sein müssen, die dazu in der Lage sind. Für sie wird der Satz gelten, daß das Russengeschäft ein Geschäft für reiche Leute ist. Ob es möglich sein wird, auch nur in dem begrenzten Rahmen, der dem Reich gesteckt ist, die Mittel für das Russengeschäft zu beschaffen, steht noch dahin. Es muß aber betont werden, daß die Russen kaum mit großem deutschen Entgegenkommen rechnen dürfen, wenn sie anderen Ländern gegenüber in der Frage der Sicherheitsleistung für gewährte Kredite eine andere Haltung einnehmen als Deutschland gegenüber. Wir haben seinerzeit darauf hingewiesen (Jahrg. III, Nr. 49, S. 1878, daß sie z. B. für das *Farquahr-Geschäft* größere Sicherheiten angeboten haben, als für irgendeinen deutschen Kredit. Die Stellungnahme der deutschen Regierung zu den russischen Kreditwünschen ist nicht deutlich. Insbesondere scheinen Meinungsverschiedenheiten zwischen der Regierung und den Banken zu bestehen, die sich nicht nur auf das Ob der Kreditgewährung, sondern auch auf Organisationsfragen erstrecken.

### Deutsch-amerikanischer Kredit an die Lena Goldfields Co.

Daß die *Lena Goldfields Co.*, der einzige *englische* Konzessionär in Rußland, Kredithilfe sucht, ist seit längerer Zeit bekannt. Wenn auch die Nachrichten, die im letzten Sommer bald nach Abbruch der englisch-russischen Handelsbeziehungen über die Lage der Gesellschaft verbreitet wurden, wohl übertrieben waren, so mußte man doch annehmen, daß sie ihren ziemlich großen Geldbedarf für die Durchführung ihrer vertraglichen Investitionsverpflichtungen im Lena-Gebiet und im Ural (im ganzen 25 Mill. Rubel, wovon binnen zweier Jahre bereits 12 Millionen investiert wurden) weder aus eigenen Mitteln noch auch in ausreichendem Maße aus englischen Quellen würde decken können. Es ist immerhin möglich, daß die Nachrichten über die schwierige Situation der Lena z. T. von einer anderen englischen Seite stammten, deren Hoffnungen auf Wiedererlangung ihres russischen Besitztums (auch die Lena Co. arbeitete schon vor dem Kriege als Holdinggesellschaft russischer Minen) bisher enttäuscht wurden und die dieser Enttäuschung in einer sehr scharfen Stellungnahme gegen jede englisch-russische Zusammenarbeit Luft machte. Die beiden russischen Direktoren der Lena Goldfield Co., Malosemow und Gwynne, sahen sich seinerzeit zu der Erklärung veranlaßt, daß die Nachrichten über Schwierigkeiten des Unternehmens sowie über Zerwürfnisse mit der russischen Regierung, die aus einer illoyalen Einstellung der russischen Verwaltungsorgane gegenüber der Gesellschaft hervorgingen, falsch seien. Die Lage der Gesellschaft sei vielmehr durchaus gefestigt. Alle finanziellen Fragen, die mit dem Bau der neuen Fabriken zusammenhängen, seien mit Unterstützung der Bankkreise, die mit der Gesellschaft von Anfang an zusammengearbeitet hätten, befriedigend gelöst worden. Wenn jetzt gemeldet wird, daß die Lena Goldfield Co. vor dem Abschluß eines Kredits stehe, der ihr von einer Gruppe *Deutsche Bank — Blair & Co.* gewährt werden soll, so ist der Widerspruch dieser Meldung zu

der oben zitierten Äußerung der Lena-Verwaltung offensichtlich. Die bisherigen Geldgeber der Lena-Gesellschaft, d. h. also englische Bankkreise, scheinen doch nicht in genügendem Maße Kapitalien für den Ausbau der Konzession zur Verfügung gestellt zu haben. Denn sonst wäre man doch nicht genötigt, *deutsch-amerikanisches Kapital* in Anspruch zu nehmen, und zwar in beträchtlichem Ausmaß, wenn auch der Kredit noch nicht die Hälfte des in ausländischen Blättern genannten Betrags von 1 Mill. £ erreicht. Die Geldhergabe für ein Unternehmen wie die Lena Goldfield Co. ist sicherlich ein gutes Geschäft. Der deutschen Produktion kommt es auch insofern zugute, als ein beträchtlicher Teil der Kreditverpflichtungen in Sachlieferungen für die bergbauliche Entwicklung der beiden Konzessionsgebiete zur Verfügung gestellt wird. (Angesichts der speziellen Bedürfnisse der Lena Co. werden höchstens fünf deutsche Firmen von den Aufträgen profitieren.) Ob es sich auch um ein *sicheres* Geschäft handelt, ist eine Vertrauensfrage, die nicht nur an die Lena Goldfields Co., sondern auch an die wirtschaftliche und politische Zukunft Rußlands zu stellen ist. Der Kredit wird jedenfalls *in Deutschland versichert*. Wenn sich die Lena-Verwaltung damit einverstanden erklärt hat, die Versicherungskosten zu tragen, so spricht das dafür, daß sie das Kapital dringend braucht. Es besteht jedoch die Möglichkeit, daß es ihr bei ruhiger Fortentwicklung gelingt, über die Kreditbelastung hinaus Gewinne zu erzielen. Bis jetzt hat sie eine Dividende allerdings noch nicht verteilt, da sie die Gelder zur Investition gebrauchte. Das *Kapital* der Gesellschaft besteht aus 4,5 Mill. Anteilen zu 1 £ und 1,5 Mill. Anteilen der Serie A zu je 1 sh. Emittiert sind bisher von der ersten Kategorie 4 171 849 £, die A-Anteile sind in ihrer Gesamtheit begeben. Außerdem hat die Lena im Dezember 1925, kurz nach Abschluß des Konzessionsvertrages, eine auf zehn Jahre laufende 8prozentige Anleihe in Höhe von 750 000 £ zu 80% des Nominalbetrages emittiert, die von der Rock Investment Co. übernommen wurde.

**Prognose der Schweinepreise** Vor etwa einem halben Jahr wiesen wir auf die vom Berliner Institut für Konjunkturforschung veröffentlichte Arbeit von A. Hanau: „Die Prognose der Schweinepreise“ hin (vgl. Jahrg. III, Nr. 32, S. 1246). Damals bezweifelten wir die Zuverlässigkeit dieser Prognose. Auch Hanau selbst muß heute feststellen, daß die tatsächliche Entwicklung anders gewesen ist. Daraus kann man ihm keinen Vorwurf machen; denn die Produktionsbedingungen haben sich nun einmal seit der Vorkriegszeit erheblich geändert, und die statistischen Daten, auf denen er fußte, waren nicht durchweg zuverlässig. Zum mindesten ist dies wohl bei den Viehzählungen der Fall. Das hat uns seinerzeit ebenfalls zu einer falschen (zu günstigen) Beurteilung der Marktentwicklung veranlaßt. Hanau legt jetzt für 1928 eine neue Prognose vor. Er nimmt an, daß die Preise im ganzen eine ansteigende Linie zeigen werden, vorausgesetzt, daß nicht die Produktion in größerem Umfang auf eine solche Preissteigerung eingestellt wird. Dieser Vorbehalt ist uns nicht verständlich; denn bei einer Trächtigkeitsdauer von etwa vier Monaten und

einer durchschnittlichen Mastdauer von 10—11 Monaten können die Schweinepreise dieses Jahres von den jetzt getroffenen produktionssteigernden oder -mindernden Maßnahmen der Landwirte nicht mehr beeinflußt werden. Andererseits erregt die hohe Zahl des Schweinebestands, die für den 1. Dezember 1927 ermittelt wurde, Zweifel, ob nicht die Prognose etwas zu optimistisch ist. Sie sollte jedenfalls nicht verhindern, daß man zur Rentabilisierung der Schweinemast die einzige Maßnahme ergreift, die wirklich mit Sicherheit Erfolg verspricht, nämlich die *Futtergetreidezölle* beseitigt. Hanau schätzt, daß jetzt etwa 50% (gegen 60% in der Vorkriegszeit) der jährlich geschlachteten Schweine mit Körnern und nicht mit Kartoffeln gemästet werden. Es ist bedauerlich, daß er diese Schätzung nicht näher begründet, zumal gerade die letzten Jahre eine so außerordentliche Steigerung der Futtergetreide-Einfuhr gebracht haben. Obwohl wir gegenüber diesen Versuchen einer Prognose der Schweinepreise weiter skeptisch bleiben, wollen wir gern feststellen, daß die *Methoden* der Prognose *verbessert* wurden. Es wird jetzt bei der Berechnung berücksichtigt, daß der Mais als Schweinefutter eine viel größere Rolle spielt als in der Vorkriegszeit, und die Prognose dem angepaßt. Damit ist den von uns in dieser Hinsicht erhobenen Bedenken Genüge geschehen. Der Mut, mit dem bei der Arbeit vorgegangen wurde, ist unbedingt anzuerkennen; hoffentlich führt der eingeschlagene Weg nicht in die Irre.

**Noch keine Beilegung des Tarifkampfes Hamburg-Triest** Um den Tarifkampf Hamburg-Triest endlich beizulegen, hat eine neue Konferenz der beteiligten Eisenbahnverwaltungen, diesmal in Garmisch-Partenkirchen, getagt, aber wiederum kam es nicht zu einer Verständigung. Die am Adriaverkehr interessierten Eisenbahnverwaltungen hatten zuletzt (vgl. „MdW“, Nr. 2, S. 60) der deutschen Reichsbahn den Vorschlag gemacht, den Nordsee- und den Adria Häfen paritätische Tarife zugute kommen zu lassen. Der Paritätsgedanke sollte in der *Tschechoslowakei* durch Ermäßigungen der tschechischen Staatsbahnfrachten im Verkehr mit den deutschen Nordseehäfen verwirklicht werden, und zwar sollten die Nordseehäfen dieselben Nachlässe erhalten, welche die Tschechoslowakei bereits den Adria Häfen eingeräumt hatte. Im Verkehr mit *Osterreich* sollten die österreichischen Bundesbahnen Ermäßigungen im gleichen Ausmaß einräumen wie sie sie im österreichischen Verkehr mit der Adria zugestanden hatten. Den Einnahmeausfall dachte man durch Erhöhung der tschechoslowakischen Schnittfrachten des tschechisch-adriatischen Tarifs um 8% und der Gesamtfrachtsätze des österreichisch-adriatischen Tarifs um 3% wettzumachen. Ferner war vorgeschlagen worden, die zugunsten Triests bestehenden Unterschiede im Gesamtfrachtniveau, wenn auch nicht ganz zu beseitigen, so doch auf einen gewissen Minimalunterschied herabzusetzen. Die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft glaubte jedoch, diesen Vorschlag nicht annehmen zu können, da er nicht den Grundsatz der vollen Parität verwirkliche. Man bemüht sich gegenwärtig um eine *neue Verständigungsbasis*. Sowohl die Reichsbahn wie die am Adriaverkehr beteiligten ausländischen Eisenbahn-

gesellschaften haben bereits Projekte eingereicht, deren Durchführbarkeit zur Zeit der Prüfung unterliegt. Sie sollen dann in einem kleinen Gremium durchberaten werden. Die Verständigungsbereitschaft scheint erfreulicherweise allerseits im Wachsen zu sein.

### Nachgeben der Eisenproduzenten — Aufhebung der „Kuratelverordnung“

Als die Großeisenindustrie im Januar die Neuregelung der Arbeitsbedingungen durch die Schlichtungsinstanzen mit einer demonstrativ gemeinten Preiserhöhung beantwortete, erließ der Reichswirtschaftsminister eine Verordnung, die bestimmte, daß künftige Preisänderungen erst wirksam würden, wenn dem Ministerium eine Abschrift dieser Kartellbeschlüsse zugegangen sei (vgl. Nr. 5, S. 169; Nr. 7, S. 252). Wir wiesen schon damals darauf hin, daß diesem „Warnungssignal“, wie der Minister den Erlaß der Verordnung nannte, nur geringe praktische Bedeutung zukomme. Wenn der Reichswirtschaftsminister jetzt die „Kuratelverordnung“ — wie sie von ihren Gegnern in der Schwerindustrie genannt wird — aufhebt, wenn er das Warnungssignal einzieht, so entsteht zunächst der Eindruck, daß die Großeisenindustrie das Feld gänzlich behauptet habe. Nun ist die Zurücknahme der Verordnung vom 27. Januar gewiß ein *formales* Zugeständnis an die Eisenproduzenten, denen auch diesmal wieder allenthalben goldene Brücken gebaut wurden. Aus dem Streit um die Preiserhöhung vom Januar ist der Stahlwerksverband auch *materiell* als Sieger hervorgegangen, denn seine Verhandlungspartner verzichteten darauf, die Zurücknahme der Januarbeschlüsse über die Preiskorrektur für die süd-deutschen Verbraucher hinaus durchzusetzen. Dagegen ist in der Frage *künftiger* Kartellmaßnahmen ein *modus vivendi* gefunden worden, der *materiell* eine Verbesserung der Position des Ministeriums darstellt. Die „Kuratelverordnung“ wird zwar aufgehoben, aber „vor Ergreifung wichtiger, die gemeinsame Eisenwirtschaftspolitik beeinflussender Maßnahmen wird die Großeisenindustrie das Reichswirtschaftsministerium rechtzeitig unterrichten, so daß dieses Gelegenheit zur Stellungnahme erhält“. Während also auf Grund der angefeindeten Verordnung Kartellbeschlüsse *wirksam* wurden, sobald sie dem Ministerium mitgeteilt waren, sollen sie jetzt überhaupt erst nach Verhandlungen mit dem Ministerium (und den Gegeninteressenten) zur Entstehung kommen. Der formelle Rückzug ist also ein sachlicher Fortschritt. Im übrigen ergaben die Verhandlungen eine Reihe von *Programmsätzen*, auf die sich die Eisen schaffende Industrie verpflichtete, deren Wert jedoch mit äußerster Skepsis beurteilt werden muß. Sie stellen eine Bekräftigung der Leitsätze des *Avi-Abkommens* dar, das — wenigstens nach Ansicht der Eisenverbraucher — durch die Preiserhöhung vom Januar gebrochen worden war. Wiederum betont die Eisen schaffende Industrie, daß „der Schwerpunkt der eisenwirtschaftlichen Bestrebungen . . . in der Ordnung und Hebung des Auslandsmarktes“ liege. „Zu einer Ausnutzung des Schutzes des Kontingentsabkommens auf dem Inlandsmarkt sollen sie nicht führen. Es ist die Absicht der Eisen schaffenden Industrie, eine allmähliche *Annäherung der Auslandspreise an die Inlandspreise*

herbeizuführen und die Differenz zwischen Inlands- und Auslandspreisen möglichst ganz verschwinden zu lassen.“ Die bisherigen Erfahrungen mit dem *Avi-Abkommen* und mit dem internationalen Eisenpakt überhaupt lassen es geraten erscheinen, diesen Erklärungen nur geringe praktische Bedeutung beizumessen, und wahrscheinlich dürfte auch die angestrebte „Ausgestaltung der internationalen Regelung unter angemessener Berücksichtigung der deutschen Produktion“ daran wenig ändern. Schließlich wird versprochen, daß „die *Ausschließlichkeitsverträge im Eisenhandel* aufgelockert werden sollen“, aber wir bezweifeln, daß sich die realen Machtverhältnisse wesentlich zugunsten des freien Handels verschieben werden.

### Abschluß der Vereinigte Stahlwerke A.-G.

Der Abschluß der Vereinigte Stahlwerke A.-G. für das am 30. September 1927 abgelaufene erste volle Geschäftsjahr, der freilich erst auszugsweise vorliegt, kann unter zwei Gesichtspunkten betrachtet werden. Einmal geht daraus hervor, daß das Jahr 1926/27, trotz nachlassender Kohlenkonjunktur, im Eisengeschäft außerordentliche Gewinne gebracht hat, die ihren Ausdruck am besten durch einen *Rohgewinn* von 160,2 Mill. RM bei 800 Mill. RM Grundkapital und 1420 Mill. RM Umsatz finden. Unter diesen Umständen könnte es sonderbar anmuten, daß noch vor wenigen Monaten die Möglichkeit eines Dividendenausfalls erörtert wurde, wenn diese Erörterung zum Teil auch — wie jetzt wieder bei der Harpener Bergbau A.-G. — taktischen Rücksichten auf die Arbeitnehmer entsprachen. Damals stand die Neuregelung der Arbeitszeit in der Großeisenindustrie zur Diskussion, die von den Arbeitgebern zum Anlaß genommen wurde, die eigenen wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnisse möglichst ungünstig darzustellen. Heute stehen die Bergherren vor der Kündigung des Tarifvertrags und des Arbeitszeitabkommens einerseits und vor dem Widerstand des Reichswirtschaftsministeriums gegen Kohlenpreiserhöhungen andererseits, so daß man in einer Dividendensenkung des repräsentativsten deutschen Kohlenbergbau-Unternehmens offenbar die beste Demonstration für die Arbeiterwünsche erblickt. Der Unterschied zwischen beiden Vorgängen liegt nur darin, daß die Harpener Bergbau A.-G. eine solche Taktik weit eher verträgt als die Vereinigte Stahlwerke A.-G., deren Verwaltung durch ihre pessimistische Zukunftsbeurteilung damals einen Kurssturz der Aktien verursachte. Das war zweifellos eine Übertreibung, wenn auch die vorliegenden Abschlußzahlen, die die Verteilung einer *Dividende von 6%* und Abschreibungen auf Werksanlagen in Höhe von 85 461 Mill. RM und auf Anleihe-Disagio von 21,8 Mill. RM ermöglichen, noch keine besondere Genugtuung auszulösen vermögen. Eben der Umstand, daß man bei mehr als 11% Rohgewinn vom Umsatz nur eine Dividende von 6% verteilen will, zeugt davon, daß die jetzt bei einem auf der Passivseite verbuchten Abschreibungskonto von 111,6 Mill. RM mit etwa 1,5 Milliarden RM figurierenden Anlagebuchwerte bei der Gründung zu hoch in die Bilanz eingesetzt worden sind und daß es noch für mehrere Jahre ähnlich hoher Abschreibungen wie jetzt bedarf, damit die Ertragsfähigkeit des

Montantrusts in das Grundkapital von 800 Mill. RM hineinwächst. Die Schuldenlast, die wiederum, und zwar von 714 auf 917 Mill. RM gestiegen ist, unter denen die kurzfristigen Verbindlichkeiten 212 Millionen RM und die langfristigen 704 Mill. RM ausmachen, ist so erheblich und erfordert für die Verzinsung eine solche Vorwegnahme der Gewinne, daß man einer Depressionsperiode im Kohlen- und auch im Eisengeschäft nur mit einiger Sorge entgegensehen kann. Freilich ist die Gesellschaft seit ihrer Geburtsstunde vom Glück begünstigt gewesen. Ihre Gründung fiel mit dem Beginn des großen englischen Kohlenarbeiterstreiks vom Jahre 1926 zusammen, der Sondergewinne in nennenswertem Ausmaße brachte; nach deren Wegfall setzte die innerdeutsche Eisenkonjunktur ein, die, wie aus den Gewinnziffern hervorgeht, sich nicht nur als „Mengenkonjunktur“ charakterisiert. Und jetzt, wo wir ein Nachlassen der Inlandsnachfrage nach den Erzeugnissen der deutschen Eisenindustrie feststellen müssen, winkt ein neuer Hoffnungsstrahl vom Ausland, das eine allgemeine Steigerung der bisher gedrückten internationalen Eisenpreise und eine wesentliche Bedarfssteigerung der verarbeitenden Industrien meldet. Mit Glück und Geschick ist das manchmal bedenklich schwankende Schiff über die Fahrnisse der letzten Jahre hinweggesteuert worden; in höchster Not ist man sogar zu der für deutsche Verhältnisse vorbildlichen Praxis übergegangen, die mengen- und preismäßigen Umsatzziffern vierteljährlich zu publizieren. Allerdings ist auch hier nur ein für deutsche Begriffe zugeschnittener Idealzustand erreicht, da sich diese Angaben in absoluter Form jeweils nur auf die Vergangenheit bezogen, man aber für den für die kommende Entwicklung maßgeblichen Auftragsbestand bisher nur Relativziffern kenntlich machte. Aber auch bei der Abschlußvorlage hat sich gezeigt, daß immerhin die Erkenntnis der Notwendigkeit einer weitergehenden Information von Presse und Öffentlichkeit im Wachsen begriffen ist. Das muß anerkannt werden, obwohl Dr. Poensgen, der vor einem geladenen Kreis von Pressevertretern die Grundzüge der Stahlvereins-Bilanz zu entwickeln suchte, auf manche Fragen nur unzureichende Antworten gab. Der in etwa acht Tagen zu erwartende Geschäftsbericht wird nunmehr den Beweis zu erbringen haben, ob es der Verwaltung mit ihrem Streben nach weitergehender Publizität ernst ist.

#### Publikations- und Finanzierungsmethoden im Schapiro-Konzern

So sehr die Bemühungen des Schapiro-Konzerns, eine weitgehende Konzentration in der deutschen Automobilindustrie herbeizuführen, Unterstützung verdienen, so wenig gesund sind die Mittel, deren sich die Schapiro-Gruppe für ihre Zwecke zu bedienen pflegt. Die unerfreulichen Vorgänge bei der Daimler-Benz-A.-G. sind noch in frischer Erinnerung. Freilich mag die Deutsche Bank Herrn Schapiro dafür dankbar sein, daß er durch seine ununterbrochenen Aktienaufkäufe einem völligen Kursverfall der Daimler-Aktie entgegenwirkte; heute soll er sich bereits nahe der Generalversammlungsmajorität befinden und angeblich eine Dividendenausschüttung von 6% durchzudrücken beabsichtigen, während die Verwaltung bereits vor Monaten einen Dividendenausfall für 1927 angekündigt

hat. Eine solche Taktik wäre nach den Erfahrungen, die man früher bei Unternehmungen des Schapiro-Konzerns gemacht hat, nicht ohne weiteres unwahrscheinlich; ist doch nach der Einstellung Schapiros der tatsächlich erzielte Gewinn Nebensache, die auf Kursbeeinflussung abzielende willkürliche Dividendenpolitik dagegen Hauptsache. Noch aktueller ist gegenwärtig der Fall der NSU Neckarsulmer Fahrzeugwerke A.-G., die bekanntlich aus der Fusion der Neckarsulmer Fahrzeugwerke A.-G. mit der Schebera A.-G. entstand und in die gelegentlich der Fusion das Portefeuille an Aktien der Panzer A.-G. und der Kandelhardt A.-G. eingebracht wurde, ohne daß man bisher von dieser Transaktion offiziell Mitteilung gemacht hat. Diese beiden Gesellschaften wurden vor einigen Jahren als Berliner Automobildroschken-Unternehmungen aufgezo-gen und bei dieser Gelegenheit die Kapitalen von 1,24 auf 3,6 Mill. RM bzw. von 0,5 auf 2,5 Mill. RM erhöht. Der den beiden Gesellschaften dabei zufließende Gegenwert für die jungen Aktien bestand nun in Droschkenlieferungen der Schapirobetriebe, so daß infolge der anscheinend übermäßigen Preisstellung für diese Wagen eine versteckte Unterpariemission ermöglicht wurde. Jeder, der die Verhältnisse des Berliner Droschkenfuhrwesens kennt, mußte die Prosperität der beiden so konstruierten Unternehmungen von vornherein skeptisch beurteilen, zumal ähnliche Betriebe schon in früheren Zeiten höherer Tarife häufig mit Verlusten gearbeitet haben (vgl. Jahrg. III, Nr. 46, S. 1761). jetzt muß die Verwaltung der NSU Neckarsulmer Fahrzeugwerke A.-G. das Eingeständnis machen, daß die unumgängliche Sanierung der Panzer A.-G. und der Kandelhardt A.-G. Abschreibungsbedürfnisse auf die Aktien der beiden Gesellschaften notwendig machen werde, die in der NSU-Bilanz vom 31. Dezember 1926 mit 4,448 Mill. RM zu Buche standen. Eine Dividendenreduktion (i. V. 8%), ja sogar die Möglichkeit eines völligen Dividendenausfalls wird angekündigt. Wenn man nun berücksichtigt, daß diese Erkenntnis nicht erst von heute und gestern stammen kann, und vergleicht, was die NSU-Verwaltung noch vor wenigen Monaten kundgegeben hat, muß man das Verhalten der Verwaltung auf das schärfste kritisieren. Noch am 9. Januar 1928 wurde in einem Berliner Blatt eine Dividende von wieder 8% in Aussicht gestellt, auf den günstigen Geschäftsgang sowohl im Automobil- als auch im Motorrad- und Fahrradgeschäft hingewiesen und erläuternd bemerkt, daß man mit Rücksicht auf die erforderlichen Neuinvestitionen von einer Dividendenerhöhung Abstand nehmen werde. Anfang November v. J. war man aber mit einem großzügigen Finanzierungsplan an die Öffentlichkeit getreten: Das Grundkapital sollte von 12,5 auf 20 Mill. RM erhöht werden, außerdem habe man eine Amerika-Anleihe über 4 Mill. Dollars abgeschlossen, deren Details auf das Genaueste mitgeteilt wurden. Die Zweifel, die damals vielfach an diese Nachrichten geknüpft wurden, haben sich nun bestätigt: Die Amerika-Anleihe war mit einem Rücktrittsrecht der amerikanischen Partner ausgestattet, von dem diese jetzt angesichts der offenkundigen Verschlechterung der Situation Gebrauch gemacht haben. Diese Angelegenheit hat aber für die deutsche Finanzwelt prinzipielle Bedeutung. Es

geht nicht an, daß deutsche Stellen unter Verschweigen wichtiger Tatsachen mit amerikanischen Geldgebern verhandeln und mit ihnen Anleihe-Vorverträge abschließen, da dies dem Ansehen der deutschen Wirtschaft unter allen Umständen abträglich sein muß. Die deutschen Banken, und vor allem jene Großbank, die als Vermittler dieser Amerikanleihe bezeichnet worden ist, sollte Veranlassung nehmen, Herrn Schapiro auf das Unzulässige solcher Geschäftsmethoden hinzuweisen.

#### Die Arbeiterbank im Pfandbriefgeschäft

Die Bank der Arbeiter, Angestellten und Beamten A.-G., die den freien Gewerkschaften nahesteht,

hat sich maßgeblich an der Hannoverschen Bodenkreditbank beteiligt. Die Entwicklung der Arbeiterbank, die schon im Jahre 1926 über 20 % ihres Aktienkapitals von 4 Mill. RM als Reingewinn ausweisen konnte, ist auch im Jahre 1927 sehr günstig gewesen. Der Einlagenbestand hat sich verdoppelt und beträgt jetzt über 70 Mill. RM. Die Bilanz dürfte in Kürze veröffentlicht werden. Da außer den im wesentlichen als kurzfristig anzusehenden Guthaben der gewerkschaftlichen und politischen Organisationen, die der Bank nahestehen, allmählich auch die Spareinlagen von Arbeitnehmern größeren Umfang annehmen, ist es begreiflich, daß sich die Bank im Aktivgeschäft nach langfristigen Anlagen umsieht. Neben ihrer Beteiligung am landwirtschaftlichen Pächterkapitalkreditgeschäft, die jetzt auch in der Öffentlichkeit bekannt wurde und die zu einer Zusammenarbeit mit der Domänenbank führte, dient die Einflußnahme auf die Hannoversche Bodenkreditbank offenbar dem gleichen Zweck. Schon die Ersparnis an Pfandbriefbonifikationen fällt dabei ins Gewicht. Außerdem aber wird die Arbeiterbank auch in der Lage sein, der Pfandbriefbank Beleihungsobjekte zuzuführen; als solche kämen wohl vor allem die zahlreichen Grundstücke und Häuser der Gewerkschaftsorganisationen in Frage, die insgesamt einen hohen Wert darstellen und für die nunmehr wohl auch vorteilhaftere Beleihungsbedingungen durchzusetzen sind als bisher. Ähnliches gilt wohl auch für den Kapitalbedarf von Baugenossenschaften (nicht zu verwechseln mit den produktionsgenossenschaftlichen Bauhütten). Daraus wird sich für die Hannoversche Bodenkreditbank eine Ausweitung des Beleihungsgeschäfts ergeben. Sie erscheint wünschenswert, nachdem die Bank im Jahre 1927 noch nicht für die Hälfte der Anfang 1927 in Höhe von 15 Mill. RM in Aussicht genommenen Pfandbriefemissionen Unterbringungsmöglichkeiten gefunden hat. Für beide Teile verspricht diese Transaktion also Vorteile. Ob ihr Zustandekommen dadurch gefördert wurde, daß das Baukonsortium, das seinerzeit die Majorität des Aktienkapitals der Hannoverschen Bodenkreditbank von der Firma J. Michael & Co. übernahm und im Anschluß daran eine Kapitalverdoppelung auf 3,6 Mill. RM vornahm, das Engagement auf die Dauer zu drückend fand, ist nicht bekannt. Es sollte noch Klarheit darüber geschaffen werden, wie groß das Interesse der Arbeiterbank ist und zu welchem Kurs die Aktien übernommen wurden. Dazu geben die bald zu erwartenden Generalversammlungen der Arbeiterbank und der

Hannoverschen Bodenkreditbank hinreichend Gelegenheit.

#### Auf dem Wege zum Linoleum-Trust

In der Linoleumindustrie sind seit Jahren entschlossene Bestrebungen wirksam, zu einer internationalen Zusammenfassung zu gelangen. Der Leiter des deutschen Trusts, Generaldirektor Dr. Heilner, ist dabei die treibende Kraft. Die soeben bei der schweizerischen Linoleumfirma, der *Linoleum A.-G. Giubiasco* bei *Bellinzona*, abgehaltene Generalversammlung, die den Anschluß an den Trust genehmigte und im Zusammenhang damit eine Kapitalerhöhung um 2 auf 5 Millionen Fr. beschloß, war ein Zeichen dafür, wie weit die Trustidee inzwischen über Landesgrenzen hinaus Fortschritte gemacht hat. Der Ausgangspunkt der heute bereits zu stattlichem Umfange entwickelten internationalen Kombination war die im Herbst 1926 erfolgte Zusammenfassung der deutschen Linoleumindustrie, die sich durch Fusion der fünf deutschen Fabriken (Bremer Linoleumwerke Delmenhorst-„Schlüsselmarke“, Delmenhorster Linoleumfabrik-„Ankermarke“, Deutsche Linoleumwerke Hansa-Delmenhorst, Linoleumfabrik Maximiliansau A.-G. und Germania Linoleumwerke A.-G.-Bietigheim) vollzog, wobei die letztgenannte Gesellschaft unter Umwandlung in die neue Firma *Deutsche Linoleumwerke A.-G.* (Kapital: 30 Mill. RM) und unter Sitzverlegung nach Berlin als aufnehmende Firma die Zentralisierung durchführte. Die „Schlüsselmarke“ brachte ihre Fabriken gegen Übernahme neuer Aktien der Deutschen Linoleumwerke in diese ein und wurde Holdingfirma des deutschen Konzerns. Als solche nahm sie die Firma *Deutsche Linoleum-Unternehmungen A.-G.* in Bremen an und erhöhte ihr Kapital auf 15 Mill. RM. Die innerdeutsche Organisation, die schon frühzeitig enge Beziehungen zu der schweizerischen, früher unter italienischem Einfluß arbeitenden Giubiascofabrik angeknüpft hatte, arbeitete nun systematisch an einer internationalen Verständigung, und zwar unabhängig von einem losen kontinentalen Konventionssystem, das in ein freundschaftliches Arbeitsverhältnis auch mit der die englische Linoleumindustrie repräsentierenden „*British Association*“ getreten war. Zunächst vollzog sich eine Zentralisierung in der nordischen Linoleumindustrie, eine Vorbereitung für die weitere Trustentwicklung: die *Linoleum Aktiebolaget Forshaga* in Göteborg übernahm die Aktien der *Libauer Korken- und Linoleum A.-G.* in Libau und der *A. S. Victoria Linoleum A.-G.* Oslo. In jüngster Zeit wurde nun für die drei Gruppen, den deutschen Trust, die neue nordische Kombination und die schweizerische Linoleum-Gesellschaft Giubiasco, eine aktientechnische Zusammenfassung auf neutralem schweizerischen Boden durch Errichtung der „*Continentalen Linoleum-Union A.-G.*“ in Zürich geschaffen. Diese neue Holdingzentrale wurde mit einem Kapital von 28 Mill. Fr. ausgestattet, wovon 25,80 Mill. Fr. begeben sind; in ihr Portfeuille wandern die Majoritäten der erwähnten drei Gruppen, die untereinander außerdem in eine Interessengemeinschaft mit Gewinnpooling treten. Der Gemeinschaftsvertrag sieht Dividendengleichheit aller interessierten Gesellschaften vor, wobei aber die Portfeuille-Aktien ohne Dividende

bleiben. Kapitalserhöhungen der Betriebsgesellschaften aller drei Gruppen, die gleichzeitig durchgeführt werden, stellen eine Wertangleichung an den Gewinnpoolungsvertrag dar. Durch die Schweizer Gründung wird die deutsche Holdingfirma, die Deutsche Linoleum-Unternehmungen A.-G. überflüssig, ihren freien Aktionären wird ein Umtausch ihrer Aktien in solche der Deutschen Linoleumwerke A.-G. in Berlin und der Continentalen Linoleum A.-G. in Zürich zuzüglich einer gewissen Barzahlung angeboten. Die Züricher Aktie soll ein internationales Börsenpapier werden, erwartet wird ihre Einführung an die Börsen in Berlin, Zürich, Amsterdam und Stockholm. So ist die Trustbildung erheblich vorangeschritten. Zweifellos hat sie die Tendenz zu weiterer Expansion, wobei Italien, Spanien, Holland in Betracht kommen dürften; ob darüber hinaus auch mit der englischen, nach Frankreich ausstrahlenden Linoleumindustrie eine engere Zusammenarbeit gesucht wird, muß abgewartet werden, ebenso läßt sich noch nicht übersehen, wie sich die europäische Organisation mit der amerikanischen Linoleumindustrie auseinandersetzen wird. Einer engen Kombination steht unter Umständen die amerikanische Monopolverordnung entgegen.

---

#### Publizität in der Privatversicherung

---

Künftig sollen in kurzen Zwischenräumen — alle zwei Monate — die *Lebensversicherungs-Gesellschaften* ihre Prämieinnahmen und die von ihnen vorgenommenen Kapitalanlagen (Hypotheken, Grundbesitz, Wertpapiere usw.) dem Statistischen Reichsamt bekanntgeben, das dann die Endsummen zur allgemeinen Kenntnis bringen wird. Eine Erweiterung dieser Veröffentlichungen auf andere Versicherungszweige scheint beabsichtigt zu sein. Diese verbesserte Publizität ist wohl weniger von den Bedürfnissen der „Kundschaft“ und der Interessenten der Privatversicherung diktiert, also (nach der geschlossenen, zusammengefaßten Bekanntgabe der Zahlen zu urteilen) weniger zur Information der Versicherungsaktionäre und Versicherungsnehmer beabsichtigt, als zu dem Zweck, die Entwicklung des Spartriebs und der Wege der Kapitalanlagen besser beobachten zu können. Das Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung hat bereits vor einigen Jahren, als Finanz- und Industriekonzerne (Michael, Stinnes) durch Aktienaufkäufe auf Lebensversicherungsgesellschaften Einfluß gewannen, den betreffenden Gesellschaften eine häufigere Berichterstattung über ihre Kapitalanlagen zur Pflicht gemacht, um sich — im Interesse der Versicherungsnehmer — zu vergewissern, ob nicht eine zu einseitige Kapitalanlage bei den Großaktionären erfolge. Wenn man jetzt wirklich auch der Öffentlichkeit, ebenso wie den Aktionären und den Versicherten der Gesellschaften, einen besseren und vor allem auch rascheren Einblick in die geschäftliche Entwicklung der einzelnen Versicherungsunternehmen geben will, sollte man das beim Statistischen Reichsamt eingehende Material gesondert für jede Gesellschaft bekanntgeben. In den Zwischenbilanzen der Banken, die künftig sogar monatlich erscheinen, werden ja auch für jedes einzelne Institut die entsprechenden Angaben gemacht; es ist nicht einzusehen, welche be-

gründeten Bedenken gegen solche Veröffentlichungen bei den Versicherungsgesellschaften bestehen könnten. Aber auch hiervon abgesehen, verdient die Publizität der Versicherungsgesellschaften größere Aufmerksamkeit. Es handelt sich u. a. um den Zeitpunkt der regulären Veröffentlichungen. Eine ganze Anzahl von zum Teil großen Gesellschaften hält es beispielsweise noch immer für richtig, die Geschäftsberichte erst nach der Generalversammlung der Presse zu übergeben, so daß jede Kritik dieser Geschäftsberichte für die Information der Aktionäre und damit für deren Haltung in der Generalversammlung zu spät kommen muß. Der Aktionär wird sich aber in der Generalversammlung selbst aus der Fülle der Zahlen dieser Versicherungsberichte fast niemals ein ausreichendes Bild machen können. Auch der Text der Berichte läßt vielfach sehr zu wünschen übrig, auch wenn er, wie es bei den der amtlichen Aufsicht unterstellten Versicherungszweigen der Fall ist, das Reichsaufsichtsamt passiert hat und von ihm genehmigt worden ist. Es wäre eine Fülle von Einzelheiten anzuführen, die in den Berichten fast immer fehlen; so ist es beispielsweise notwendig, bei der Feuerversicherung die Ziffern nach industriellem und bürgerlichem Risiko, nach „Erstrisiko“-Policen usw. zu trennen, insbesondere die Prozentsätze der Prämienreserven für diese im Risiko ganz verschiedenartigen Objekte gesondert anzugeben. Die Verbände der Versicherung, die ja auch die nichtbeaufsichtigten Unternehmungen zum größeren Teil umfassen, sollten sich dieser Fragen annehmen. Je stärker das deutsche Versicherungswesen in Großkonzerne zusammengefaßt wird — und diese Entwicklung ist noch keineswegs abgeschlossen —, desto dringlicher und berechtigter ist der Wunsch nach besserer Berichterstattung, die sich u. a. auch auf die Zusammensetzung der manchmal äußerst umfangreichen Beteiligungskonten und ihres Ertrags, auf die bei vielen Gesellschaften stark steigenden Immobilier-Interessen usw. zu erstrecken hätte. Dabei könnten Rücksichten des Geschäftsgeheimnisses (etwa wegen der Beteiligungen im Ausland) durchaus gewahrt bleiben. Wie die Dinge jetzt liegen, bestehen kaum in einem anderen Geschäftszweig solche Schwierigkeiten bei der kritischen Behandlung der Gesellschaften und ihrer Entwicklung, wie in der Versicherung. Die Überbleibsel und Nachwirkungen einer vorwiegend aber endlich verschwinden.

---

#### Neuer Goldkauf der Österreichischen Nationalbank

---

Man schreibt uns aus Wien: Im Notenbankausweis vom 29. Februar zeigt sich eine überraschende Zunahme des Goldbesitzes um rund 32 Millionen Schilling, also fast um 1 Million Pfund Sterling, auf 117.2 Millionen Schilling. Es ist dies die dritte große Golderwerbung. Die erste fand Anfangs August 1926 (19 Millionen Schilling), die zweite (700 000 £ = 25 Millionen Schilling) gegen Ende August 1927 statt. Auch diesmal ist zweifellos der Goldankauf mit Wissen und Unterstützung der Bank of England in London erfolgt. Der mögliche Notenumlauf ist derzeit durch Gold zu 12,2 (Deutsche Reichsbank, 23. Februar: 44,3) %, durch

Gold und Devisen (des Barschatzes und der bankmäßigen Deckung, ausschließlich £- und \$-Devisen) zu 72 (Reichsbank: 51,2) % gedeckt. Wie wir schon am 8. September bemerkt haben, besteht die Absicht, die statutengemäße Mindestdeckung in Gold zu erreichen. Da diese gegenwärtig mit 24 % vom möglichen Notenumlauf, abzüglich der Darlehensschuld des Bundes, festgesetzt ist, fehlen noch rund 72 Millionen Schilling Gold. Der letzte Goldankauf ist bereits im Januar vorgenommen worden. Und damit ist der Schleier von den auffällig großen Ausgängen aus dem *sichtbaren* Devisenbestand der Nationalbank gelüftet. In der Zeit vom 31. Dezember bis 23. Februar hatte sich der Besitz an Gold und sichtbaren Devisen um nicht weniger als 80 Millionen Schilling verringert. Wohl sind sehr bedeutende Beträge von kurzfristigen Auslandskrediten, schätzungsweise 200 bis 250 Millionen, mehr als der gesamte Erlös der Wiener Dollaranleihe, zurückgezahlt worden, zum Teil begünstigt durch die österreichische Diskontherabsetzung, größtenteils aber um den völlig untragfähig gewordenen Geldmarkt nicht gänzlich zu erschüttern. Darüber noch später. Aber trotz dieser Tatsache schien die Beanspruchung des Devisenbestands der Nationalbank zu groß und bereits in den letzten Wochen hat die Wiener Fachpresse immer nachdrücklicher auf die wahrscheinliche Überstellung von Devisen aus dem Barschatz in die „Anderen Aktiven“ zwecks Erhöhung der Manipulationsrücklage aufmerksam gemacht. Jetzt ergibt sich des Rätsels Lösung. Denn ungeachtet der Erwerbung von 32 Millionen Gold ist der sichtbare Devisenbestand noch um 2,6 Millionen Schilling gestiegen. Die Nationalbank erklärt, daß dies im wesentlichen mit der (Rück)überstellung von Devisen aus den „Anderen Aktiven“ in die Notendeckungsposition zusammenhänge. Die Devisenzuflüsse — wie sie fast immer aus Geldbeschaffungsgründen gegen Monatschluß in Erscheinung treten — seien verhältnismäßig gering gewesen. Die Überstellung wäre durch den Wegfall der Dotation der Postsparkasse, die bis Ende Februar aus den restlichen Völkerbundkrediten vorgenommen wurde, ermöglicht worden. Die Notenbank hat offenbar diese Zurücknahme der Dotierung vorweggenommen, den Goldankauf im stillen vorbereitet und den Ausweis Ende Februar sozusagen „auf den Glanz“ hergerichtet. Die stärkeren Wechseleinreichungen von 25,9 Millionen Schilling, womit das Portofeuille rund 9,7 % des möglichen Notenumlaufs deckt, sind vorwiegend mit sehr kurzen Fristen erfolgt. Auf die Dauer ist *vorläufig* mit keiner größeren Änderung auf dem Wiener Geldmarkt zu rechnen. Die vielen Zahlungseinstellungen haben die Banken in ihrer Kreditpolitik sehr vorsichtig gemacht. Industrie und Handel bekommen nur schwer das notwendige Geld. An Emissionen im Inland ist nicht zu denken. Wechsel werden in größeren Posten nur von einer einzigen Großbank angeboten, während die meisten so flüssig sind, daß sie den Rediskontkredit fast gar nicht in Anspruch nehmen. Die Spargelder bei den maßgebenden Finanzinstituten nehmen neuerlich stark zu und das geldarme Österreich erlaubt sich den Luxus einer für seine Verhältnisse höchst ansehnlichen *Kapitalausfuhr*, vorwiegend nach Ungarn, ins Deutsche Reich und zum Teil nach Südslavien:

ein Mosaiksteinchen im Bild österreichischer Wirtschaftsnot.

#### Stahlprotektionismus in den Kolonialländern

Die Preispolitik, die von den kartellierten kontinentalen Stahlindustrien in den letzten Jahren betrieben wurde, beginnt in den überseeischen Ländern, die früher unumstrittene Ausfuhrgebiete der europäischen Industrie gewesen sind, recht fühlbare Gegenwirkungen auszulösen. Das ist besonders in *Australien* der Fall, wo die Eisenzölle soeben sehr beträchtlich erhöht werden. In England hat diese Maßnahme, die u. a. in einer fast prohibitionistischen Steigerung der britischen „Vorzugszölle“ ihren Ausdruck findet, lebhaftes Besorgnis erregt. Diese Sorgen werden vermehrt durch ein Abkommen, das die *indische* Regierung mit der indischen *Tata Iron and Steel Company* getroffen hat. Das Abkommen verpflichtet den Railway Board of India dazu, die gesamte Schienenproduktion der genannten Gesellschaft während der Jahre 1928 bis 1935 zu einem festgesetzten Preise abzunehmen. Dieses Übereinkommen war vor einigen Tagen Anlaß zu einer Anfrage im Unterhause. Der Fragesteller wollte wissen, ob die Produktion der *Tata Iron and Steel Co.* dazu ausreichte, den gesamten Bedarf der indischen Staatseisenbahnen zu decken, oder ob daneben etwa noch Käufe in Europa, d. h. also beim Schienekartell, möglich sein würden. Der Unterstaatssekretär für Indien hat diese Frage verneint. Ein Schienenexport nach Indien kommt also für die nächsten Jahre nicht mehr in Frage. Hiervon wird *auch die deutsche Industrie betroffen*, die in den letzten Jahren verhältnismäßig große Mengen von Eisenbahn-Oberbaumaterial nach *British-Indien* ausführen konnte, und allein an Schienen für Normalspurbahnen ohne Zubehöerteile dürfte es sich hierbei im Jahre 1927 um ungefähr 7000 t gehandelt haben. Daß die *Tata Company* ein solches Abkommen mit der indischen Regierung treffen kann, wäre noch vor einigen Jahren kaum denkbar gewesen. Damals war ihre Produktion so teuer, daß sie nur durch die Gewährung staatlicher Prämien gegenüber der Importware wettbewerbsfähig erhalten werden konnte. Inzwischen hat das Schienekartell seine Preise immer von neuem erhöht (und wird aller Wahrscheinlichkeit nach schon auf seiner nächsten Tagung Anfang dieses Monats eine weitere Preiserhöhung folgen lassen). Hierdurch wurde es der indischen Gesellschaft möglich, ihre Regierung zum Abschluß des Vertrages zu veranlassen. Die *Engländer* werden also gerade auf ihrem indischen Markt die Wirkung eines Kartells zu spüren bekommen, das der einzige derartige Verband ist, dem sie angehören. Abgesehen von diesen rein wirtschaftlichen Gesichtspunkten hat aber das Abkommen noch eine andere sehr bemerkenswerte Seite. Die Besitzer der *Tata Company* sind *Inder*. Wahrscheinlich würde man sich in England nicht sonderlich darüber aufregen, wenn ein solches Abkommen mit der Konkurrenz der *Tata Co.*, der *Bengal Iron Co.* getroffen würde, denn in dieser arbeitet *englisches* Kapital. Es ist jedenfalls sehr interessant zu beobachten, wie die Entwicklung nationaler Industrien in Asien durch die europäischen Industrien selbst beschleunigt und begünstigt wird.

# Konjunktur-Barometer

Bei der Beratung des Etats des Reichswirtschaftsministeriums hat Dr. Curtius erneut die Prinzipien seiner Wirtschaftspolitik dargelegt, insbesondere seiner Konjunkturpolitik, die 1926 darauf gerichtet war, die Wirtschaft anzukurbeln, 1927, eine Übersteigerung der Konjunktur zu verhüten. Diesem Ziel habe die Preispolitik, die Kartell- und Exportförderungspolitik des Ministeriums gedient. Notwendig sei eine Verringerung von Selbstkosten und Preisen, denn das deutsche Preisniveau sei für gesamteuropäische Verhältnisse zu hoch. Trotz der Hemmungen, die daraus dem Export erwachsen, dürfe man die Ergebnisse des Ausfuhrgeschäfts im allgemeinen als erfreulichen Fortschritt bezeichnen. Zu dieser — von uns wiederholt vertretenen — Auffassung bekennt sich im übrigen auch das neue Vierteljahrsheft des Berliner Instituts für Konjunkturforschung, dessen Hauptinhalt wir im Leitartikel dieses Hefts kritisch besprechen. "Trotz all dieser Schwankungen ist der Trend der Ausfuhr deutlich erkennbar: er ist, wie gesagt, in leichter Steigung nach oben gerichtet" (S. 35). Danach folgen jedoch einige Sätze, die sich durch begriffliche Unklarheit auszeichnen: „Daß die Ausfuhr beträchtlich mehr als die Einfuhr durch das exogene Moment der Auslandsentwicklung und weniger durch die inländische Wirtschaftslage bestimmt wird,

## 7. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(1926 = 100)	2. I. 1926	3. I. 1927	6. I. 1928	3. II. 1928	10. II. 1928	17. II. 1928	24. II. 1928	2. III. 1928
Akt.-Terminwerte	59,53	143,53	147,20	139,35	138,66	140,31	138,75	138,07
Akt.-Kassawerte	57,76	138,69	139,93	130,72	131,06	133,16	130,59	125,94
Inländ. Anleihen	83,08	108,07	102,88	102,34	102,03	101,97	101,75	101,50
Dt. Anleih. i. Ausl.	96,13	103,93	103,29	103,97	104,12	104,07	103,98	103,98

## 8. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitsstz. Wagenstells.	
	1927	1928	1927	1928
1. Januarwoche	721 206	746 043	120 216	124 344
8. I. — 14. I.	778 104	827 716	129 684	137 952
15. I. — 21. I.	790 294	836 595	131 716	139 432
20. I. — 28. I.	793 356	846 709	132 226	141 118
29. I. — 4. II.	795 768	850 290	132 028	141 715
5. II. — 11. II.	802 938	853 063	133 823	142 177
12. II. — 18. II.	815 028	859 746	135 853	143 291

## 9. Rohstahlgewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitsstz. (in Tonnen)		
	1926	1927	1928	1926	1927	1928
Januar	0,791	1,308	1,309	31 666	52 957	52 957
Februar	0,816	1,233	—	34 005	51 400	—
März	0,849	1,415	—	35 147	52 433	—
April	0,859	1,288	—	36 165	53 733	—
Mal	0,900	1,378	—	37 469	55 120	—
Juni	0,977	1,328	—	37 542	53 120	—
Juli	1,019	1,362	—	37 758	52 379	—
August	1,141	1,429	—	43 948	52 924	—
September	1,144	1,378	—	43 984	52 905	—
Oktober	1,174	1,414	—	45 184	54 493	—
November	1,257	1,401	—	50 322	53 873	—
Dezember	1,303	1,363	—	50 121	52 751	—
Insgesamt	12,342	16,300	—	—	—	—

## 10. Walzwerkserzeugung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitsstz. (in Tonnen)		
	1926	1927	1928	1926	1927	1928
Januar	0,665	1,043	1,089	26 600	41 720	41 89
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	40 390	—
Mal	0,757	1,087	—	30 280	43 580	—
Juni	0,856	1,062	—	34 240	42 430	—
Juli	0,889	1,053	—	34 760	40 492	—
August	0,907	1,133	—	36 280	41 833	—
September	0,954	1,126	—	38 160	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	—	—	—	—

## 11. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

	Arbeitsstz. (in Tonnen zu 1000 kg)		Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
1. Januarwoche	414 304	385 553	69 490	80 650	14 122	12 760	—	—
8. I. — 14. I.	419 373	403 304	71 612	83 971	14 127	12 705	—	—
15. I. — 21. I.	418 403	403 278	72 093	84 517	13 452	11 471	—	—
22. I. — 28. I.	406 370	399 694	73 068	85 357	13 277	9 630	—	—
29. I. — 4. II.	402 751	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	—	—
19. II. — 25. II.	408 551	394 764	76 786	87 888	13 024	9 784	—	—

## 12. Wechsel - Ausstellungen

Monatsdurchschnitt 1913	Höhe des Wechselstempels		Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM)		Demn. in Verkehr gebr. Wechselsummen (Mill. RM)	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Januar 1924	2 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	2 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,85	3,85	1924,86	1924,86
Dezember 1924	2 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	2 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	6,59	6,59	3296,01	3296,01
Januar 1925	2 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	2 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	6,72	6,72	3858,51	3858,51
Dezember 1925	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,26	3,26	3256,48	3256,48
Januar 1926	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,01	3,01	3012,05	3012,05
Dezember 1926	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,27	3,27	3272,82	3272,82
Januar 1927	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	3,03	3,03	3 59	3 59
Dezember 1927	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	4,29	4,29	4 09	4 09
Januar 1928	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	1 <sup>0</sup> / <sub>100</sub>	4,51	4,51	4606,49	4606,49

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

## 1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I.		7. II.		7. III.		15. III.		23. III.		29. III.
	1926	1927	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928		
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	4171	3784	3653	4268	—	—	—	—	—
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	680	606	601	630	—	—	—	—	—
Guthaben	874	843	675	533	604	491	—	—	—	—	—
Zusammen	4955	5371	5526	4923	4858	5389	—	—	—	—	—

## 2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	2. I.		6. I.		5. I.		17. II.		24. II.		1. III.
	1926	1927	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928		
Noten	1885	1913	1761	1586	1592	1588	—	—	—	—	—
Gesamtdepositen	2857	2409	2536	2444	2405	2426	—	—	—	—	—
Zusammen	4192	4221	4297	4030	3997	4014	—	—	—	—	—

## 3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. I.		5. I.		4. I.		15. II.		22. II.		29. II.
	1926	1927	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928		
Banknoten-Umlauf	87,2	89,5	81,5	98,9	77,8	79,1	—	—	—	—	—
Staatspapiergeld-Umlauf	293,9	291,2	297,6	287,2	285,8	287,5	—	—	—	—	—
Öffentliche Guthaben	12,0	11,5	13,8	12,9	15,0	10,1	—	—	—	—	—
Private Guthaben	124,3	141,1	142,7	101,1	94,5	98,5	—	—	—	—	—
Zusammen	517,9	527,8	535,4	500,1	473,1	475,2	—	—	—	—	—

## 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	135,3	144,3	136,7	—
Januar 1926	136,9	134,4	122,3	—
Januar 1927	135,9	128,8	140,3	—
Januar 1928	138,7	134,4	132,2	—
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	—
29. Februar 1928	137,9	133,7	130,0	—

## 5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

(1926 = 100)	
Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	96,0
Januar 1928 (Monatsdurchschnitt)	95,5
23. I. — 28. I. 1928	95,6
30. I. — 4. II. 1928	96,0
6. II. — 11. II. 1928	97,0
13. II. — 18. II. 1928	96,8
20. II. — 25. II. 1928	96,6

## 6. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

(1913-14 = 100)	Gesamt-Lebenshaltung		Ernährung		Wohnung		Bekleidung	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Januar	144,6	150,8	150,7	151,9	104,9	125,5	156,7	166,5
Februar	145,4	150,6	152,3	151,2	104,9	125,6	156,4	167,9
März	144,9	—	151,2	—	104,9	—	156,4	—
April	146,4	—	150,3	—	115,1	—	155,9	—
Mal	146,5	—	150,8	—	115,1	—	155,7	—
Juni	147,7	—	152,8	—	115,1	—	156,4	—
Juli	150,0	—	156,8	—	115,1	—	156,4	—
August	146,6	—	150,3	—	115,1	—	157,7	—
September	147,1	—	150,6	—	115,1	—	159,6	—
Oktober	150,2	—	161,6	—	125,4	—	162,3	—
November	150,8	—	162,0	—	125,4	—	164,2	—
Dezember	161,3	—	162,8	—	125,4	—	165,7	—

13. Wechselproteste (arbeitstgklich)

	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
0. I. — 14. I. ...	1068	1 629 000	157	188 000	243	338 200
15. I. — 21. I. ...	1131	1 608 000	163	212 000	275	389 700
22. I. — 28. I. ...	982	1 382 000	151	196 000	253	330 900
29. I. — 4. II. ...	895	1 207 000	144	187 000	250	332 600
5. II. — 11. II. ...	635	1 092 000	149	192 000	273	347 000
12. II. — 19. II. ...	872	1 174 000	152	188 000	247	322 900

\* Entsprechende Woche

14. Zahlungsschwierigkeiten\*)

	Konkurse		Geschäftsauflichten		Verzeichn.-verfahren 1927	1928
	1926	1927	1926	1927		
Januar ....	2 092	493	766	1 553	93	191
Februar ...	1 898	473	699	1 573	132	226
März .....	1 871	557	—	1 481	192	—
April .....	1 902	421	—	923	123	—
Mai .....	1 046	484	—	691	129	—
Juni .....	918	427	—	477	96	—
Juli .....	701	429	—	360	137	—
August ...	493	407	—	228	146	—
September	467	380	—	147	97	—
Oktober ...	485	445	—	147	4	35
November ..	471	574	—	128	—	109
Dezember ..	435	619	—	120	—	187
Insgesamt ..	12 274	5 669	191	7 834	1 089	831

\*) Nach „Wirtschaft und Statistik“

15. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	Krisen-Unterstützte 1927		Krisen-Unterstützte 1928	
	1926	1927	1927	1928
1. Januar ...	1 485 931	1 745 559	1 183 274	211 472
15. Januar ...	1 762 305	1 833 987	1 371 103	228 280
1. Februar ...	2 029 855	1 827 200	1 333 115	214 829
15. Februar ...	2 058 853	1 701 108	1 290 921	215 502
1. März .....	2 056 807	1 695 504	—	—
15. März .....	2 017 461	1 435 651	—	—
1. April .....	1 942 561	1 121 280	—	—
15. April .....	1 883 626	984 064	234 270	—
1. Mai .....	1 784 165	871 453	—	—
15. Mai .....	1 742 983	743 227	—	—
1. Juni .....	1 744 539	649 274	—	—
15. Juni .....	1 749 111	598 331	208 426	—
1. Juli .....	1 742 567	541 270	—	—
15. Juli .....	1 718 861	492 395	181 259	—
1. August ...	1 652 616	452 007	—	—
15. August ...	1 684 278	420 174	156 378	—
1. September	1 549 408	403 845	—	—
15. September	1 483 623	381 213	136 576	—
1. Oktober ..	1 395 000	355 462	—	—
15. Oktober ..	1 359 324	326 734	112 700	—
1. November ..	1 308 293	339 882	116 155	—
15. November ..	1 306 143	304 636	126 215	—
1. Dezember ..	1 369 014	604 509	147 251	—
15. Dezember ..	1 436 480	830 586	171 657	—

16. 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	8,5
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	3,5	—	—
Mai .....	18,1	18,2	7,3	2,7	—	—
Juni .....	18,1	17,2	6,5	2,5	—	—
Juli .....	17,7	16,8	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	13,3	3,0	—	—

17. Neugründungen und Kapitalserhöhungen deutscher Aktiengesellschaften<sup>1)</sup>

	Januar 1925	Januar 1926	Januar 1927	Dezember 1927	Januar 1928	Februar 1928
	Neugründungen: Zahl der Gesellschaften Kapital in Mill. RM. ...	35 21,4	19 14,92	21 12,43	30 16,10	26 82,50
Kapitalserhöhungen: Zahl der Gesellschaften Nennbetrag in Mill. RM.	76 80,5	11 4,84	34 134,37	29 58,77	26 29,73	46 244,94

<sup>1)</sup> Bis Juni 1927 amtliche Statistik, von Juli an Erhebungen der „Frankfurter Zeitung“

darauf weist auch die Tatsache hin, daß sich ein beginnender Konjunkturaufschwung der Regel nach unter anderm durch stärkeren Export ankündigt. Zwar sind während der Depression auch in der inländischen Wirtschaft Kräfte vorhanden, die die Ware über die Grenze treiben ... Grundlegende Voraussetzung für diese Bewegung ist aber, daß sich die Konjunktur auf den ausländischen Absatzmärkten anders entwickelt als im Inlande“. Die beiden ersten Sätze enthalten einen Widerspruch in sich. Um zu beweisen, „daß die Ausfuhr im großen und ganzen stark durch die Wirtschaftsgestaltung des Auslands beherrscht wird“, weist das Institut darauf hin, daß gerade bestimmte Phasen der inländischen Konjunkturentwicklung den Export fördern! Abgesehen davon wird aber übersehen, daß die Ausfuhrfähigkeit eines Landes — von protektionistischen Maßnahmen der Empfangsstaaten abgesehen — von der Preisentwicklung im Inland abhängt, die nicht in jedem Konjunkturaufstieg gleichmäßig verlaufen muß (Preiskonjunktur und Mengenkonzunktur!) und die zudem durch die vielfach vorgenommene Differenzierung von Inlandspreis und Exportpreis kompliziert wird. Schließlich erscheint uns das Postulat der Konträrbewegung von Inlandsmarkt und Auslandsmarkt höchst bedenklich, zwar nicht nur deshalb, weil es der eigenen Feststellung von Prof. Wagemann widerspricht, daß die deutsche Ausfuhr „sich jetzt im ganzen nur mit dem Trend des Welthandels“ erhöhe, sondern weil es an sich falsch ist. Im Auslandteil finden wir die richtige Anschauung vertreten: „Wie die Entwicklung der Fertigwarenein- und -ausfuhr einiger wichtiger Länder zeigt, hat die wechselseitige Beeinflussung der Aufschwungsländer ganz allmählich zu einem wachsenden internationalen Güterverkehr geführt“ (S. 80). Die in der Rede von Prof. Wagemann und im ersten Abschnitt des Hefts zum Ausdruck gekommene Anschauung urteilt zu allgemein, sie differenziert die Ausfuhrländer ungenügend und überschätzt bei weitem die Gefahr der Zurückziehung von Geldkapitalien aus Deutschland, die im Gefolge eines stärkeren Aufschwungs „draußen“ eintreten soll.

# Die Warenmärkte

In der Lage der

## Getreide-Märkte

ist während der letzten Woche eine weitere Veränderung nicht zu verzeichnen gewesen. Nach der in früheren Berichten geschilderten kurzen Kaufwelle hat sich das Geschäft wieder beruhigt und auch die Stimmung ist wieder zurückhaltender geworden. Es wird jetzt behauptet, daß diese Kaufbewegung durch die in der Vorwoche erwähnten übertriebenen Gerüchte über russische Käufe angeregt worden wäre, die ihren Ausgang von Kanada, d. h. also aus den Kreisen des Pools, genommen hätten. Tatsache ist jedenfalls, daß der neue Stimmungsrückschlag fast genau mit dem Dementi zusammenfiel. Bei den Abschlüssen der Sowjet-Union, die über den normalen Umfang nicht hinausreichen, handelt es sich um die in dieser Jahreszeit üblichen kleinen Mehlkäufe für die ostasiatischen Häfen.

Die Abladungen aus den großen Überschufgebieten haben in der letzten Zeit etwas nachgelassen, sind aber noch immer, wie vor allem die schwimmenden Mengen, größer als sonst um diese Zeit. Verschiedene sachverständige Beurteiler, insbesondere im englischen Getreidehandel, glauben in der jetzigen Lage ein unausgesprochenes Einverständnis zwischen dem kanadischen Pool und den großen argentinischen Firmen erkennen zu können, die alle äußerst vorsichtig in ihren Angeboten vorgingen, weil ein deutliches Weichen der Notierungen für sie alle von den schwersten Folgen begleitet sein würde. Da das Frühjahr noch alle möglichen Überraschungen bringen kann, so versuche man es mit allen Mitteln und bis jetzt auch mit einem gewissen Glück, diesen Zeitraum zu überbrücken, — wobei natürlich die Frage offen bleibt, wie sich die Dinge bei günstiger Entwicklung der Saaten auf der nördlichen Halbkugel gestalten werden. Was diese selbst anlangt, so ist die Unsicherheit hinsichtlich der

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	30. 12. 27	17. 2. 28	24. 2. 28	2. 3. 28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	153 1/2	147 1/4	160 7/8	163 5/8	165 1/4
"	Chicago	März	"	—	—	131 1/2	133 3/4	134 5/8
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265 1/2	235 1/2	232 1/2	231 1/2	232 1/2
"	"	März	"	—	273 3/8	261	259	259 1/4
"	"	Juli	"	—	—	272 3/4	274 1/4	277 1/4
Roggen	"	greifbar märk.	"	234 1/2	238 1/2	238	236	240 1/2
"	"	März	"	—	264 1/2	262	258 1/8	263 7/8
"	"	Juli	"	—	—	257 7/8	255 1/2	261
Weizenmehl	"	greifbar	"	36 1/2	31 5/8	31 1/2	32 1/4	32 1/4
Roggenmehl	"	greifbar	"	33 1/2	33 1/4	32	32 3/4	33 1/4
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>2)</sup>	84	96 3/4	110 1/4	110 1/4	110
"	Chicago	März	"	—	93 3/4	93 3/4	—	94 1/4
"	Berlin	greifbar, zollbegünstigt	RM je 1000 kg	194	—	221	223	227
Gerste	"	greifbar Sommer	"	231	242 1/2	247	250 1/2	250 1/2
Hafer	"	greifbar	"	181	206	216 1/2	218 1/2	220 1/2
"	"	März	"	—	229	228 1/2	231 3/4	232 3/4
Zucker	New York	März	cts. je lb. <sup>3)</sup>	—	—	2,40	2,57	2,65
"	London	Februar	sh. je cwt.	—	—	15,4 1/2	15,63 1/4	—
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg <sup>4)</sup>	—	27	26 3/4	27	26 7/8
"	"	Februar	"	—	—	13,95	14,25	—
"	Hamburg	Februar	"	—	—	14,20	14,03	—
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15 1/8	14 1/4	15 3/8	16 7/10	16 7/8
"	"	März	"	—	—	14,75	15,20	15,70
"	"	Mai	"	—	13,35	14,15	14,55	14,93
"	Hamburg <sup>5)</sup>	März	RPf je 1/2 kg	—	—	—	85 1/8	85
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	16,4 1/2	15,6	14,4 1/2	14,4 1/2	14,3
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	—	—	11,15	11,10	11,30
Cummi	New York	greifb. first latex crêpe	" sh. je lb.	—	41 1/4	30 5/8	28 3/8	29
"	London	greifbar	RM je 100 kg	1,6 3/4	1,7 7/8	1,3 1/2	1,1 1/8	1,1 1/2
"	Hamburg	März	"	—	—	—	—	266 1/4
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13,05	20,10	18,35	19,00	18,90
"	"	März	"	—	—	17,87	18,47	18,39
"	"	Mai	"	—	18,85	18,04	18,55	18,57
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	6,85	11,06	10,25	10,40	10,63
"	"	Februar	"	—	—	9,73	9,90	—
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>7)</sup>	"	13,95	17,75	17,55	18,25	18,75
"	"	Februar	"	—	—	16,84	17,82	—
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>8)</sup>	"	6,30	9,90	9,25	9,35	9,55
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	14,04	21,91	20,19	20,41	20,80
"	"	März	"	—	—	19,28	19,46	19,87
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig <sup>11)</sup>	RM je 1 kg	9,50	10,65	10,90	10,90	10,90
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	"	5,06	5,54	6,30	6,30	6,30
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31,5,0	31,2,6	29,10,0	29,10,0	28,7,6
Hanf	"	Manila, nächster Termin	"	47,10,0	41,15,0	40,0,0	38,5,0	39,15,0
Erdöl	New York	Roböl	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	14,05	14,00	14,00
"	London	greifbar standard	£ je long ton	56,11,3	60,15,0	61,15,0	60,17,6	60,2,6
"	"	3 Monate	"	57,8,9	60,16,3	61,8,9	60,12,6	59,18,9
"	Berlin	Februar	RM je 100 kg	—	—	124	121 1/4	—
"	"	Mai	"	—	124 3/8	123 7/8	121 3/8	119 1/2
"	"	Dezember	"	—	—	124	121 1/4	119 3/4
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	67 1/4	57,87	52,00	51,87	51,50
"	London	greifbar standard	£ je long ton	297,16,6	265,5,0	231,5,0	230,5,0	229,10,0
"	"	3 Monate standard	"	294,10,0	261,5,0	234,0,0	232,15,0	231,15,0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	7,00	5,65	5,55	5,43	5,45
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	32,15,0	26,5,0	25,12,6	25,0,0	24,15,0
"	Berlin	Februar	RM je 100 kg	—	—	51	49 1/2	—
"	"	Mai 1928	"	—	52 3/8	50 3/4	49 3/8	48 1/2
"	"	Dezember	"	—	—	50 3/4	49 1/2	48 1/2
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	7,80	6,50	6,35	6,25	6,00
"	London	greifbar	£ je ton	28,17,6	22,16,3	20,1,3	19,18,6	19,10,0
"	Berlin	Februar	RM je 100 kg	—	—	40 3/4	40	—
"	"	Mai	"	—	46 1/8	41 1/2	40 5/8	39 1/4
"	"	Dezember	"	—	—	41 5/8	40 7/8	39 5/8
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. <sup>13)</sup> fein	54 1/8	57 1/2	57 1/4	57 1/4	57
"	London	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	d je oz.	24 15/16	26 3/8	26 1/4	26 3/16	26 1/8
"	"	2 Monate	"	24 7/8	26 3/8	26 3/16	26 1/4	26 1/8
"	Berlin	greifbar	RM je 1 kg fein	74 1/2	80	78 3/4	79	78 1/2

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einseht. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good for sacklarids. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) Deutsche Woll-, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,7854 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 980/1000 Feinsilber

*Witterung* die gleiche geblieben wie bisher. Die Nächte bringen in *Europa* fast durchweg *Frost*, der allerdings nicht sehr schwer ist, glücklicherweise sind aber auch die Tage so kalt, daß das Wachstum bisher im allgemeinen noch fast völlig schläft. Trotzdem ist mit der *Möglichkeit von Schäden* größeren Umfanges in *Europa* noch immer zu rechnen, ähnlich wie das auch in *Nordamerika* der Fall ist, von wo gelegentlich, wie in jedem Jahr um diese Zeit, immer wieder die üblichen Alarmmeldungen kommen. — Die

#### Befestigung der Baumwoll-Märkte

hat sich auch in der Berichtswoche weiter fortgesetzt, nicht zum wenigsten infolge einer *Belebung* des Geschäfts in *England*. Dort sind die Anfragen aus *Ostasien* und auch aus dem *nahen Osten* umfangreicher geworden und die Spinner des Landes greifen stärker in den Markt ein. In *Amerika* sind auf März sehr starke Andienungen erfolgt, mehr als 180 000 Ballen, jedoch fand der größte Teil von diesen — die ungefähr den gesamten andienbaren *New Yorker* Bestand darstellen dürften — bei großen Handelshäusern Unterkunft, die ihn anscheinend zur Ausfuhr zu benutzen gedenken. Auch das hat den Markt natürlich befestigt, ebenso wie die nun schon seit einiger Zeit anhaltenden Berichte, daß das Geschäft im Lande selbst sich etwas gebessert habe. Über die Anbaufläche und die Feldarbeiten ist Neues nicht zu berichten.

Dagegen sei an dieser Stelle ein Streit erwähnt, der zwischen den beiden englischen großen Baumwoll-Märkten, der *Liverpooler Börse* und dem jungen *Manchester Loko-Markt* im Gange ist. *Liverpool* hat in diesen Tagen einen Beschluß gefaßt, der die gleichzeitige Mitgliedschaft an beiden Börsen unmöglich machen soll, was für den Markt in *Manchester* zunächst einen schweren Schlag darstellen dürfte. — Die

#### feste Haltung der Woll-Märkte

hat angehalten und die Preise für Kammzüge und Garne vermochten sich dieser Stimmung anzupassen. Ziemlich lebendig war das Geschäft vor allem in *Südamerika*, wo sowohl *Merino-Wollen* wie *Kreuzzuchten* zu guten Preisen aufgenommen werden. Die Versteigerungen in *Australien* und *Neuseeland* zeigen ebenfalls etwas weiter anziehende Preise bei starker Kaufneigung. — Die

#### flaue Stimmung der Metall-Märkte

hat auch in der letzten Woche angehalten, ohne daß irgendwelche neuen Gründe dafür zu verzeichnen wären. Bezeichnend ist es, daß am *Kupfer-Markt* das zweitehändige Angebot wieder viel deutlicher bemerkbar geworden ist, wie das auch bisher fast stets dann der Fall war, wenn die Spanne zwischen den amerikanischen und den europäischen Preisen sich ausweitete. Der amerikanische Verbrauch hält sich stark zurück, aber das gilt auch vom europäischen, den die erwähnte Preisspanne besonders vorsichtig gemacht hat. Der *Londoner Markt* erhofft eine Besserung der Lage durch Einlagerung insbesondere deutschen Rohkupfers; ob sich diese tatsächlich

ergibt, ist fraglich, denn bisher ist es für die Hersteller immer vorteilhafter gewesen, das Kupfer über den dafür vorgeschriebenen Gehalt hinaus weiter zu verfeinern.

Den *Zinn-Markt* verstimmt die starke Zunahme der Bestände um mehr als 2000 Tonnen, obgleich eine ähnliche Entwicklung erwartet worden war. Andererseits ist die Spanne zwischen Kasse- und Dreimonats-Ware zurückgegangen, wonach der Schluß erlaubt scheint, daß greifbare Ware vom Verbrauch aus dem Markte genommen worden ist. — Die schwache Haltung von *Blei* und *Zink* hat angehalten, wobei jenes stimmungsmäßig durch die wiederholten Preisherabsetzungen der führenden amerikanischen Gruppe besonders stark beeinflusst wurde. — An den

#### Welt-Kohlen-Märkten

ist die Haltung während der letzten Wochen wieder *schwächer* geworden, und insbesondere die *englischen* Preise haben erneut Kleinigkeiten nachgeben müssen. Es fällt besonders ins Gewicht, daß auch die niedrigen Preise der letzten Monate den Verbrauch nicht in dem Maße angeregt haben, wie das um die Jahreswende erhofft worden war; überdies hat sich die an den Ausfuhr-Kohlen-Märkten im allgemeinen stark hervortretende Spekulation von dem Geschäft so gut wie völlig zurückgezogen. In den Kohlenbezirken des *Festlandes* ist ebenfalls eine Änderung der Lage nicht zu verzeichnen, auch die *deutschen* zeigen noch keinerlei Beeinflussung durch die in den nächsten Wochen beginnenden Lohn- und Arbeitszeitverhandlungen. — Dagegen ist die Stimmung der

#### Welt-Eisen-Märkte

im allgemeinen fest geblieben, wenn auch z. B. die *Engländer* der Ansicht sind, der Geschäftsumfang habe nicht die erhoffte Belebung erfahren. Der dortige Markt ist im Augenblick so ziemlich auf sich selbst angewiesen, da die festländischen Eisenbezirke auf nähere Sichten kaum lieferfähig sind. — Aus *Belgien* wie aus *Frankreich* wird berichtet, daß die großen Werke für mehrere Monate ausverkauft seien und ihre Angebote — wenn überhaupt — nur nominell machten; allerdings ist auch die Kauflust nach den Preissteigerungen der letzten Zeit wesentlich geringer und die Anfragen beziehen sich meist auf sehr bescheidene Mengen.

Über den *deutschen* Markt wird ebenfalls berichtet, daß er ruhiger geworden sei und daß nach Beilegung der Streitigkeiten mit den Metallarbeitern weniger gekauft würde; die neuen Vorgänge in *Berlin* scheinen noch keine Wirkung ausgeübt zu haben. — Übrigens hat die erwähnte Belebung der Frankenkörkte die natürliche Folge gehabt, das *belgische Angebot* am deutschen Markte stark zurücktreten zu lassen, so daß die deutschen Verbände die Lage wieder so gut wie völlig beherrschen. Das um diese Zeit übliche Frühjahrsgeschäft ist nach den neuesten Berichten bisher noch nicht zu bemerken; vielleicht erklärt sich das damit, daß vereinzelt von deutscher Seite wieder nach dem Ausland angeboten wird, wie das z. B. auf den letzten *Brüsseler Eisenbörsen* festgestellt wurde.

## Der Geld- und Kapitalmarkt

### Knapper Februar-Ultimo

Der Februarultimo, kompliziert durch die Einzahlung der Reichsbahn-Vorzugsaktien und durch das Bestreben der Banken, ihre Kassenreserven an diesem Zweimonatsbilanz-Stichtag nicht allzu niedrig zu halten, hat zu einer beträchtlichen *Zinsanspannung* geführt. Der Geldbedarf wurde durch die *saisonmäßige* Wiedererhöhung des Umschlags noch vermehrt. Der *Privatdiskont* wurde vom 24. bis zum 28. Februar in drei Etappen von  $6\frac{1}{8}$  auf  $6\frac{1}{2}$  % erhöht, konnte freilich schon am 29. wieder auf  $6\frac{1}{8}$  % reduziert werden, nachdem das Angebot zu Ultimo-finanzierungszwecken untergebracht worden war. *Waren-*

*wechsel mit Bankgiro* rückten an den Banksatz heran und waren nur in Ausnahmefällen unter 7 % unterzubringen, dies auch während der ersten drei Tage des März. Als besonders knapp erwies sich *tägliches Geld*, das am 29. auf 8 bis 10 %, also wesentlich höher als Ende Januar gestiegen war, während Monatsgeld mit  $6\frac{1}{2}$  bis 8 % etwa unverändert blieb. Selbst am 3. März wurde für tägliches Geld noch  $7\frac{1}{2}$  bis 9 % gezahlt.

### Kurzfristige Auslandskredite

Wie diese Gestaltung der Geldmarktlage auf die *Reichsbank* zurückwirkte, wird an anderer Stelle gezeigt. Die Beanspruchung auf Wechsel- und Lombardkonto be-

trug an diesem Termin über eine halbe Milliarde, was allerdings wohl ausschließlich *saisonmäßig* bedingt ist. Zu Geldbeschaffungszwecken hatte man auch wieder stärker aufs Ausland zurückgegriffen, wovon das *bedeutende Devisenangebot* am Monatschluß Zeugnis ablegt. Es ist aber bemerkenswert, daß in den ersten Märztagen nicht etwa sofort eine durch Rückbeschaffungskäufe erklärliche *Steigerung* der Devisenkurse eintrat, sondern daß die Kurse noch weiter heruntergingen. Bezeichnenderweise wird aus dem Ausland, je mehr sich die Banken bei der Vermittlung von Auslandsgeld zurückhalten, *direkt* im Inland ausgiehen, vielfach übrigens *ohne* Kurssicherung aus der Überlegung heraus, daß sich das Kursrisiko um so mehr vermindert und kalkulationsmäßig ausgleicht, je länger man das Geld in Deutschland arbeiten läßt.

**Neue Auslandsabschlüsse**

In der letzten Woche ist eine ganze Reihe neuer Auslandsabschlüsse zustande gekommen. Fünf Hypothekenbanken haben in Holland kleinere Reichsmark-Placierungen vorgenommen. Die Württembergische, die Deutsche, die Bayerische Hypothekenbank, die Bayerische Vereinsbank und die Sächsische Bodenkreditanstalt. Die *J. C. Vogel* Draht- und Kabelwerke hat ebenfalls in Holland 2 Mill. holl. Gulden 7%iger Obligationen abgeschlossen, während in den Ver. Staaten eine Kleinbahnanleihe von 1.75 Mill. Dollar anscheinend guten Absatz fand. Eine Reihe von Anleihen, meistens ältere, darunter auch die neue 15 Mill. Dollar betragende Anleihe der Gelsenkirchener Bergwerks A.-G. wurde neuerdings vom Reichsrat von der Kapitalertragssteuer befreit und teilweise in bezug auf die Wertpapiersteuer begünstigt. Es handelt sich bei den neuen Papieren durchweg um Emissionen, die der Konzession der Beratungsstelle nicht unterliegen. Diese will Anfang März wieder eine Sitzung abhalten, aber nur eine formelle (vgl. „Probleme der Woche“ S. 367).

**Auslandsanleihen**

(Mill. RM)	insgesamt	für		aufgenommen in:				Rendite f. den Käufer in %	
		öffentl. rechtl. Körperschaft.	öffentl. Unternehm.	private Unternehm.	Ver. Staat.	England	Holland		sonst.
1924 M.-D.	83,5	80,0	—	3,5	42,0	20,4	4,8	16,8	8,68
1925 ..	103,4	91,8	22,8	48,2	78,9	10,2	9,8	6,5	7,87
1926 ..	126,4	90,9	27,4	57,9	89,8	11,3	14,0	11,3	7,21
1927 ..	140,5	65,9	22,4	52,2	96,6	14,5	19,8	9,7	0,72
1927									
Jan. März	85,4	—	7,8	77,6	31,1	—	49,1	5,2	6,50
Juni .....	160,7	143,7	—	17,0	105,0	38,7	17,0	—	7,10
Juli .....	434,2	145,4	142,8	146,0	266,9	134,7	54,0	38,6	6,40
Dezember	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1928									
Januar ...	87,5	—	—	87,5	84,0	—	3,5	—	7,23
Februar ..	114,6	63,4	—	51,2	75,6	16,0	23,0	—	7,12

**Inlandsemissionen**

Eine Reihe inländischer Emissionen ist wiederum vorgenommen worden. Sie sind in der folgenden Tabelle zusammengestellt.

Anleihschmer	Betrag (Mill. RM)	Verzinsung %	Emissionskurs	Laufzeit Jahre
Braunschweig .....	10	8	94%	25
Mecklenburg-Schwerin .....	15	8	94½	30
Mecklenburg-Strelitz .....	3	7	93	8
Stettin .....	5	7	91	20
Brandenburg .....	5	8	96½	—
Hartmann & Braun .....	1,2	8	100	20

Die Provinz Brandenburg hat außerdem einen unbekanntem Betrag von Obligationen unter der Hand verkauft. Im ganzen sind im Februar 39,20 Mill. Inlandsanleihen abgeschlossen worden gegen 27,60 im Januar nach vorheriger beinahe achtmonatiger Emissionspause, und dabei sind die *Reichsbahn-Vorzugsaktien* noch nicht eingerechnet, ebensowenig *andere Aktienemissionen*, die in wachsender Zahl neuerdings vorgenommen wurden. Die folgende Tabelle zeigt die Zusammensetzung und die Gesamtentwicklung der Emissionen nach der Statistik der „Frankfurter Zeitung“:

**Deutsche Emissionen im In- und Ausland**

(in Mill. RM)	Inlandsanl.	Auslandsanl.	Erhöhungsanträge echter Kapitalbedarf <sup>1)</sup>	Gründungen von A.-G.
1924 total .....	176,30	1002,00	66,00	113,88
1925 total .....	144,60	1241,00	593,76	114,12
1926 total .....	1306,00	1517,00	1242,66	90,38
1927 total .....	993,70	1686,38	1024,14	139,90
1924 Monats-Durchschnitt	14,69	83,50	5,50	9,49
1925 Monats-Durchschnitt	12,05	103,42	49,48	9,51
1926 Monats-Durchschnitt	108,83	128,42	103,55	7,53
1927 Monats-Durchschnitt	82,60	140,54	85,35	11,66
1927				
Januar .....	196,30	20,95	91,95	8,69
Februar .....	679,70	17,40	81,19	6,90
März .....	60,00	47,05	188,06	4,44
April .....	51,00	—	144,26	4,99
Mai .....	—	56,00	139,92	4,29
Juni .....	2,00	160,70	108,19	25,06
Juli .....	4,00	424,20	12,85	41,89
August .....	4,00	124,10	64,90	20,82
September .....	—	165,60	50,43	5,99
Oktober .....	—	570,38	51,39	1,56
November .....	—	90,00	48,24	9,37
Dezember .....	—	—	44,75	5,90
1928				
Januar .....	27,60	87,54	29,73	6,35
Februar .....	39,20	114,69	244,44	5,77

<sup>1)</sup> ohne Sacheinlagen und Fusionsaktien

Es darf indes nicht außer acht gelassen werden, daß die *Aufnahmefähigkeit* des inneren Marktes keineswegs unerschöpflich ist. Die *Anleihekurse* sind in der letzten Woche im Durchschnitt wieder etwas gewichen und die durchschnittliche Anleiherendite war Anfang März mit 7,7 % wieder so hoch wie vor drei Monaten, nachdem sie Anfang Januar 7,5 % betragen hatte und Anfang Februar bereits auf 7,6 % gestiegen war.

# Die Effekten-Börse

**Berliner Börse**

**Schwankend und unsicher — Dividenden-Diskussionen**

Die ungünstigen Mitteilungen über den Konflikt in der Berliner Metallindustrie dämpften schon zu Beginn der Berichtszeit die Unternehmungslust auf den Effektenmärkten. Zeitweilig war die Haltung zwar etwas freundlicher, doch zeigte nur die Börsenspekulation größere Kaufneigung, während sich die Bankenkundschaft zurückhielt. Die endgültige parlamentarische Erledigung der Freigabebill in Washington übte keinen erheblichen Einfluß aus. Die Börse nimmt offenbar nicht an, daß irgendeine der an der Freigabe beteiligten großen Gesellschaften den Aktionären Sonderzuwendungen machen wird. Starkes Interesse fand der Abschluß der

**Vereinigte Stahlwerke A.-G.**

über den wir weiter vorn (S. 373) berichten. Über das voraussichtliche Jahresergebnis ist seit Wochen an der

Börse diskutiert worden und die Dividendenschätzungen bewegten sich zwischen 0 und 6,6%, d. h. während man an manchen Stellen zeitweise geglaubt hatte, daß das Unternehmen überhaupt keine Dividende ausschütten werde, neigten manche Kreise an der Börse unmittelbar vor Bekanntgabe des Abschlusses sogar zu der Annahme, daß die Gesellschaft 6% *netto* ausschütten, also die Kapitalertragssteuer übernehmen werde. Das war von vornherein äußerst unwahrscheinlich. Das Zahlenwerk, das bisher von der Verwaltung vorgelegt wurde, macht den Eindruck, daß man davon ausgegangen ist, den Aktionären wieder 6% zukommen zu lassen und den Reingewinn dementsprechend auswies. Die wirklichen Gewinne sind auch bei dieser Gesellschaft nur schwer zu erkennen. Zu lebhaften Erörterungen kam es über die *Dividendenaussichten in der deutschen Schifffahrt* im Hinblick auf die Erklärungen, die in der Generalversammlung der Hamburg-Südamerikanischen Dampf-

schiffahrts-Gesellschaft von dem Vorsitzenden gemacht worden sind. Man wollte aus seinen Ausführungen herauslesen, daß weder der Norddeutsche Lloyd noch die Hamburg-Amerika-Linie 8%, wie man an der Börse eine Zeitlang angenommen hatte, ausschütten, sondern sich auf 7% beschränken würden. Nach Bekanntwerden des Dividendenvorschlags der Hansa-Dampfschiffahrts-Gesellschaft, die 10% gegen 6% im Vorjahr verteilen will, kam es aber wieder zu einer stärkeren Aufwärtsbewegung auch in den Aktien von Hapag und Lloyd, wenn auch die Hapag-Aktien am wenigsten von der Kursbesserung profitieren konnten. — Gegen Schluß der Vorwoche trat eine starke Verstimmung ein auf die Ankündigung, daß die Verwaltung der

**Harpener Bergbau A.-G.**

eine Ermäßigung der Dividende von 8 auf 6% erwäge. Es tauchte sofort die Vermutung auf, daß es sich bei dieser Ankündigung einer Dividendenreduktion um eine Demonstration anlässlich der Lohn- und Arbeitszeitforderungen der Arbeiterschaft handele. Man verwies auf die Vorgänge, die sich vor einigen Wochen am Markte der Aktien der Vereinigte Stahlwerke A.-G. abgespielt haben und sprach die Vermutung aus, daß man die Gerüchte über einen Dividendenausfall bei diesem Unternehmen seinerzeit auch nur aus taktischen Gründen im sozialpolitischen Kampf eine Zeitlang unwidersprochen gelassen habe. Die Aufsichtsratsitzung, die dieser Tage bei Harpen stattfindet, wird ja erweisen, ob sich die Verwaltung tatsächlich zu einer Dividendenermäßigung entschließt. Die letzten Meldungen lassen allerdings kaum noch einen Zweifel daran, Es wäre natürlich möglich, daß mit Rücksicht auf die Neuerungen auf dem Gebiet der Kohleverwertung die Mittel des Unternehmens zusammengehalten werden sollen. — Die Erörterungen hierüber beeinflussten auch noch zu Beginn der neuen Woche die Tendenz stark. Die Haltung war am Montag auf fast allen Marktgebieten schwächer. Von Sonderbewegungen ist die feste Haltung der Glanzstoff-Aktien zu erwähnen. Die Meldungen über die bevorstehende neue Sanierung bei der Snia Viscosa blieben ohne erkennbaren Einfluß. — Die schwache Haltung der Svenska Tändsticks-Aktien wolte man mit Gerüchten über starke Differenzen innerhalb des Konzerns erklären. Nähere Mitteilungen hierüber fehlen jedoch vorläufig noch.

**Frankfurter Börse**

(Von unserem Korrespondenten)

Nach Überwindung des Ultimo hat sich, ungeachtet scharfer Verknappung der Geldmärkte, eine fühlbare

**Befestigung**

eingestellt. Es war nicht ganz leicht, zu erkennen, worauf diese relative Erholung zurückging, zumal mit ihr keine besondere Belebung des Geschäftsverkehrs verbunden war, das Privatpublikum vielmehr in seiner Apathie den Aktienmärkten gegenüber verharrte. Man gewann den Eindruck, daß die Kulisse und die Bankwelt, nachdem der Markt Ende Februar von schwebenden Engagements weitgehend befreit war, die allgemeine technische Lage der Börse für genügend konsolidiert erachteten, um neue Meinungskäufe vorzunehmen, die zusammen mit Deckungen das Niveau einigermaßen hoben. Auf gewissen Industriemärkten schien auch die lange vermißte Regulierung vorsichtig einzusetzen, wenn auch gerade die Aktien der

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

während der Ausübung des Bezugsrechts auf die Bonds allzu weitgehend sich selbst überlassen blieben; es über-raschte und wurde als Zeichen der Aktienmüdigkeit im Publikum und in der internationalen Spekulation bewertet, daß in verhältnismäßig großen Beträgen dauernd Bonds und Bezugsrechte angeboten wurden und mangels entsprechender Regulierung die Kurse scharf drückten:

den Bondskurs auf knapp 133½%, den Bezugsrechtswert bis auf ca. 8,85%. — Besonders interessant war die Entwicklung am

**Auto-Aktien-Markt.**

Hier wurde sehr kräftig interveniert, und zwar sowohl zunächst für Daimler, die von Berlin aus in erheblichen Beträgen aus dem Markte — angeblich auch von der Schapiro-Gruppe — genommen wurde, wobei eine gewisse Knappheit an lieferfähigen Stücken wesentlich zu den eintretenden Kurshebungen beitrug; die bei der Gesellschaft maßgebenden Bankkreise schienen in der Hergabe von Stücken, vielleicht im Hinblick auf die Schapiro zugeschriebenen Käufe und auf die kommende Generalversammlung, sehr zurückhaltend zu sein. Energische Kursfürsorge zeigte sich auch bei Kleyer, nachdem ein Berliner Angebotsposten von annähernd nom. ¼ Mill. RM endgültig in feste Hand übergeleitet sein soll; hier wie dort kam es zu einer Kurshebung um mehr als 10%. Man wollte an der Börse in diesen Vorgängen Vorbereitungen auf kommende Transaktionen und Kombinationen in der Auto-Industrie sehen. Dagegen war der Auto-Aktien-Markt des Platzes erheblich belastet durch die sehr unerfreuliche Kursentwicklung der Aktien der

**Neckarsulmer Fahrzeugwerke,**

die rasch um etwa 20% zurückgingen. (Vgl. S. 374.) Immerhin war diese Spezialentwicklung keineswegs bestimmend für den Gesamtverlauf der Börse. Aus den sonstigen meist nicht sehr lebhaften Geschäften des Frankfurter Platzes während dieser Zeit ist noch das besondere Interesse hervorzuheben, das für die zur Zeit nur noch im hiesigen freien Verkehr gehandelte Aktie der

**Dyckerhoff & Widmann A.-G.**

hervortrat und den Kurs über Pari hinaufschnellen ließ. Es scheint, daß Kreise, die der Gesellschaft nahestehen und in der Rekonstruktionsperiode von ihrem Besitz zu damals noch hohen Kursen erheblich abgegeben haben sollen, nunmehr wieder eine Erhöhung ihres Aktieninteresses vorgenommen haben bzw. vornehmen, nachdem sich die Lage nach der Sanierung günstiger entwickelt hat; ob Kombinationspläne mit anderen Firmen bestehen, läßt sich nicht erkennen. Die Absicht einer Verbindung mit einer bekannten Berliner Baufirma (Julius Berger Tiefbau A.-G.), von der vor kurzem an der Börse verlautete, ist jedenfalls energisch in Abrede gestellt worden.

	20. II.	23. II.	25. II.	27. II.	29. II.	2. III.	3. III
Metallbank.....	127%	120	125½	125	125½	126¼	127
Metallgesellschaft.....	177	201	175¾	170	175	175	175
Scheideanstalt.....	207¾	201	195	194½	197	200	198
Dk. Wt. u. Wechselbank.....	123	122½	122	121½	121	121	121
Deutsche Vereinsbank.....	102½	102½	102½	102½	103	103	103
Eisenbahn-Rentenbank.....	7,60	9½	9	9	8½	8	—
Frankfurter Bank.....	117	116	115½	115	114¼	115	115
Frankfurter Hyp.-Bank.....	142¾	141¼	141¼	141	142	145	144
Brauerei Henninger.....	180	180	180	178	170	179	179
Adlerwerke Kleyer.....	80	80¾	82½	82¾	83¾	84	84
Barnag-Meguin.....	27	25½	25	25	25	—	25½
Bismwerke.....	—	—	—	—	—	—	—
Cement Heidelberg.....	139	137½	137	137	136¼	141	142½
Chem. Goldenberg.....	—	—	—	—	—	—	—
Dt. Verlag Stuttgart.....	248	248	248	248	248	248½	248½
Dürrwerke.....	75	74	74	74	73	73½	73½
Dyckerhoff.....	—	—	—	—	—	—	—
Fis. Kaiserslautern.....	26	26	—	26	26	26¼	26¼
Ettlinger Spinerei.....	235	230	235	235	235	235	235
Gebr. Fahr.....	52½	52½	52,40	51¼	52	52	52½
Frankfurter Hof.....	108	106	109	110	110	109½	109½
Fokorny & Wittekind.....	78	78	78	75	74¼	75	75½
Hantwerke Eßsen.....	—	140¾	145	143½	142½	142½	143½
Hochtief.....	81	79½	79½	—	79	—	—
Ph. Holzmann.....	141¼	139	138½	135	136¾	136	137½
Holzwerkholungs-Ind.....	82	78¼	79	79	79¾	80¾	81¾
Inag.....	90	90½	90½	90½	90½	90½	90½
Reiniger, Gebb. & Schall.....	114	110	108	104	104	—	104½
Karlsruher Maschinen.....	—	—	—	—	—	—	—
Lokomotiven Krauss & Co.....	—	115¼	—	115	115	—	116
Lechwerke.....	128	128	128	128	128	130	133
Ludwigsfelder Walzwerke.....	116	114¼	114	114	115½	115¼	114¼
Malkraftwerke.....	142	142	140½	138	138	139	139
Mfag.....	63¾	63¾	63½	63¾	61	61	—
Moenus.....	111	111	110	109	110	104	105
Peters Unton.....	—	—	—	—	—	—	—
Riedinger.....	20	20	20	19½	18½	17	17
Schuhfabrik Herz.....	47½	47	47½	47	47	47	47
Veitwerke.....	98	97	95¾	95	95	95	94¼
Ver. Chem. Ind. Efm.....	177¼	176½	176	—	176	178	—
Veit & Häffner.....	73	72	71	70½	70	70,25	70¼
Voltohm.....	134	130¼	130¼	130	130	131¼	131
Wavas & Treitag.....	111	111	111	110½	111	111	112
Tellus.....	137	135	131	130%	131%	133¼	135
Süddeutsche Zuckerfabrik.....	176¼	174	173	178	173	176	176½
Frankf. Allg. Vers. A.-G.....	—	—	—	—	—	—	—

# Bilanzen

## Dresdner Bank

### Wieder 10 Prozent Dividende — Erhöhung des Umsatzes um 30 Prozent

Wie die anderen Berliner Großbanken, die bisher ihren Abschluß für 1927 veröffentlicht haben, hält auch die Dresdner Bank an dem Dividendensatz des Vorjahrs in Höhe von 10 % fest.

Die Gewinn- und Verlustrechnung zeigt eine Erhöhung der Einnahmen aus Wechseln, Zinsen usw. von 30,3 auf 32,6 Mill. RM. Provisionen erbrachten 42,2 gegen 38,9 Mill. RM, und zwar ist diese Steigerung auf vermehrte Kreditprovisionen zurückzuführen. Die Einnahmen aus dauernden Beteiligungen werden mit 1,5 Mill. RM (i. V. 1,2 Mill. RM) ausgewiesen. Einschließlich der sonstigen Einnahmen, die sich mit 0,32 Mill. RM etwas niedriger als im Vorjahr stellen, betragen die Gesamteinnahmen 76,6 Mill. RM (i. V. 70,7 Mill. RM).

Die Unkosten sind um etwas mehr als 2 Mill. RM auf 56,6 Mill. RM gestiegen, obwohl Ende 1927 weniger Beamte beschäftigt wurden als Ende 1926 (8470 gegen 8622). Die Personalausgaben waren aber trotz dieser Verminderung der Angestelltenzahl höher, weil die Gehaltstarife erhöht worden sind und auch eine Anzahl von Beamten, wie das in jedem Jahre zu geschehen pflegt, in höhere Gehaltsstufen aufgerückt ist. Zur Hälfte wird die Steigerung der Unkosten auf vermehrte Sachausgaben zurückgeführt. Sehr bemerkenswert ist die starke Erhöhung der Steuern (7,5 gegen 4,5 Mill. RM i. V.). Welche Schlüsse aus dieser Steuererhöhung gezogen werden können, ist zweifelhaft. Es ist schon im vorigen Jahr bei der Besprechung einzelner Großbank-Bilanzen erörtert worden, wieweit eine stärkere Steigerung des Kontos Steuern die Vermutung vermehrter, aber nicht ausgewiesener Gewinne rechtfertigt. Wenn man berücksichtigt, daß die Höhe der Steuern auch von verschiedenen lokalen Umständen abhängig ist, wird man bei der Anwendung dieses Maßstabs zur Beurteilung der wirklichen Gewinne vorsichtig sein. Offene Abschreibungen hat die Bank diesmal ebenso wie im Vorjahr nicht vorgenommen. Insgesamt stiegen die Ausgaben von 59 auf 63,1 Mill. RM.

Von dem verbleibenden Reingewinn von 12,4 Mill. RM (i. V. 11,7 Mill. RM) erfordert die Dividende 10 Mill. RM (i. V. 8,9 Mill. RM), da diesmal das gesamte Aktienkapital von 100 Mill. RM dividendenberechtigt ist, während 1926 die 22 Mill. RM neuen Aktien nur zur Hälfte an der Dividende teilnahmen. Der Reserve werden, wie in den beiden letzten Jahren, 1,6 Mill. RM zugeführt, dem Pensionsfonds 300 000 RM (i. V. 350 000 RM) und der Aufsichtsrat, der aus 44 Köpfen besteht, erhält 486 000 RM (i. V. 433 000 RM). Auf neue Rechnung vorgetragen werden 686 000 RM, rund 60 000 RM mehr als im Vorjahr.

in Mill. RM	31.12.26	31.12.27	in Mill. RM	31.12.26	31.12.27
<i>Verlust</i>			<i>Gewinn</i>		
Handlungs-Unkost.	54,523	56,658	Vortrag	0,227	0,628
Steuern	4,525	7,492	Wechsel, Zinsen,		
Reingewinn	11,911	13,072	Soetn, Kupons	30,284	32,605
			Provisionen	38,905	42,207
			Ertrag aus Beteiligungen	1,182	1,403
			Sonstige Einnahmen	0,359	0,319

Der Umsatz hat sich im vergangenen Jahr bei der Dresdner Bank um 30 % gehoben und ist genau doppelt so groß gewesen wie im letzten Jahr vor dem Kriege (1915: 92,4 Mill. RM). Den Umsatz zur Errechnung des Betriebskoeffizienten mit den Unkosten in Vergleich zu setzen, halten wir nicht für angängig, weil das Institut bei der Aufstellung seiner Gewinn- und Verlustrechnung zweifellos nicht weniger willkürlich verfahren ist als die anderen Banken. Gewinne aus Effekten und Konsortialgeschäften werden überhaupt nicht ausgewiesen, obwohl sie recht erheblich gewesen sein müssen. Die Bank betont

aber ihren Charakter als Handelsbank und will dementsprechend Effektergebnisse nicht zur Dividendenverteilung heranziehen; sie hätte diese Gewinne, die zur inneren Stärkung verwendet worden sind, jedoch kenntlich machen können.

In der Bilanz sind die Verpflichtungen insgesamt auf 1738 Mill. RM oder um rd. 22 % gestiegen. Von den Kreditoren von zusammen 1640 Mill. RM (i. V. 1352 Mill. RM) entfallen 166,34 Mill. RM, also rund 10 %, auf seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite. Fast genau so groß waren die Guthaben deutscher Banken bei dem Institut. Von den provisionsfreien Einlagen (585,9 Mill. RM) sind die innerhalb 7 Tagen fälligen nur um knapp 6 Mill. RM gestiegen, dagegen haben sich die zwischen 8 Tagen und 3 Monaten rückzahlbaren um rund 60 Mill. RM und die nach 3 Monaten fälligen um 23,5 Mill. RM vermehrt. Die sonstigen Kreditoren werden mit 720,4 Mill. RM gegen 576,9 Mill. RM im Vorjahr ausgewiesen, und zwar entfällt der größte Teil der Zunahme auch hier auf die zwischen 8 Tagen und 3 Monaten fälligen Beträge (410,7 gegen 276,6 Mill. RM). Akzeptierte und Schecks streifen die 100 Mill. RM-Grenze und bleiben damit nur wenig hinter der Höhe des Eigenkapitals zurück. Von den gesamten Kreditoren entfällt ein Viertel auf ausländische Devisengläubiger; im Vorjahr betrugen deren Forderungen nur 17 % der Gesamtkreditoren. Dazu treten die ausländischen Mark-Gläubiger, über die keine zahlenmäßigen Angaben gemacht werden. Die gesamten ausländischen Gelder bei der Dresdner Bank kann man wohl auf eine halbe Milliarde veranschlagen. Von den Kreditoren in ausländischer Valuta waren drei Viertel durch Nostroguthaben und Wechsel in ausländischer Währung gedeckt. Wie in Ergänzung des Geschäftsberichts mitgeteilt wird, enthält der Wechselbestand von 411 Mill. RM über 20 % Wechsel auf fremde Währung; von den Nostroguthaben in Höhe von 226,9 Mill. RM seien mehr als die Hälfte ausländische Guthaben. Die Debitoren haben sich von 581,8 auf 803,9 Mill. RM erhöht. Dabei sind die ungedeckten Debitoren, wie unsere Bilanztafel zeigt, verhältnismäßig stärker gestiegen. Bemerkenswert ist die erhebliche Ausdehnung des Remboursgeschäfts. Die Warenvorschüsse zeigen eine Vermehrung um rund 92 Mill. RM. Naturgemäß wirkte sich gerade bei der Dresdner Bank als Handelsbank die Zunahme der Einfuhr

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
<i>Aktiva</i>			<i>Passiva</i>		
Kasse, Sorten,			Aktienkapital	100,000	100,000
Kupons			Gesetzl. Reserven	28,800	30,400
Guthaben bei			Kreditoren	1352,708	1640,148
Notenbanken	39,193	46,156	a) Nestroverpflichtungen	2,923	0,564
Wechsel	377,713	411,033	b) Seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	77,537	166,330
Nostroguthaben	198,728	226,851	c) Guthaben deutscher Banken	109,089	166,953
Reports und Lombards			d) Depositen	490,307	585,894
Vorschüsse auf	145,645	86,111	1. innerhalb 7 Tagen fällig	225,835	231,534
Waren	128,801	211,142	2. bis zu 3 Monaten fällig	260,914	321,279
a) gedeckt durch Waren	53,179	95,468	3. nach 3 Monaten fällig	9,557	33,081
b) gedeckt durch andere Sicherheiten	34,599	51,158	e) Sonstige Kreditoren	576,852	720,397
c) ungedeckt	41,022	64,518	1. innerhalb 7 Tagen fällig	255,891	294,807
Eigene Wertpapiere	25,767	25,648	2. bis zu 3 Monaten fällig	270,569	410,672
a) Anleihen und verzinsliche Schatzanwels.	3,507	3,428	3. nach 3 Monaten fällig	44,892	14,917
b) Sonstige bei d. Reichsbank beliehbare Wertpapiere	3,325	2,777	Akzente u. Schecks	72,289	99,037
c) Sonst. börsenmäßige Wertpapiere	16,718	18,436	a) Akzente	69,328	95,569
d) Sonstige Wertpapiere	2,217	0,907	b) noch nicht eingelöste Schecks	2,962	3,517
Konsortialbeteiligungen	10,981	13,632	Avale	63,716	71,825
Dauernde Beteiligungen	26,132	27,770	Pensionsfonds	1,650	2,000
Debitoren	581,816	803,889	Dividenden-Konto	0,066	0,088
a) gedeckte	397,758	525,523	Reingewinn	11,911	13,072
b) ungedeckte	184,058	278,367			
Avale	63,716	71,825			
Bankgebäude	30,000	29,800			
Sonstige Immobilien	1,000	0,910			
Mobilien	1 LM	1 LM			
Pensionsfonds-Effekten	1,647	1,951			

und wohl auch die Preiserhöhung für einzelne Waren (Textilrohstoffe) besonders stark aus. Es ist in diesem Zusammenhang von Interesse, daß ein Drittel der Warenvorschüsse und Kreditoren für Textilien und Lebensmittel in Anspruch genommen worden ist. Die Entwicklung auf den anderen Konten der Aktiv-Seite zeigt unsere Tabelle.

Wie aus dem Geschäftsbericht zu ersehen ist, hat die Dresdner Bank im vergangenen Jahr an 52 Aktien-Emissionen mitgewirkt; im vorigen Jahr waren es nur 30. Dagegen ist die Zahl der Anleihegeschäfte, bei denen die Bank beteiligt war, von 46 im Vorjahr auf 19 im Jahre 1927 zurückgegangen.

Von den Instituten, die der Dresdner Bank enger verbunden sind, hat die Amsterdamer Kommandite *Proehl & Gutmann* befriedigend gearbeitet; besonders deren Remboursgeschäfte haben einen bemerkenswerten Umfang angenommen. Die *Deutsch-Südamerikanische Bank* und die *Deutsche Orientbank* dürften für 1927 je 5 % Dividende verteilen.

Den Angaben über die Entwicklung des Geschäfts bei der Bank selbst werden im Geschäftsbericht einige allgemeine Betrachtungen über das Wirtschaftsjahr 1927 vorausgeschickt, in denen versucht wird, die wichtigsten Probleme kurz zu umreißen. Über die Verhältnisse im Bankgewerbe wird u. a. gesagt, daß dem Rationalisierungsprozeß im Bankwesen gewisse Grenzen gezogen seien, über die sich die künftige offizielle Lohnpolitik nicht werde hinwegsetzen dürfen.

### Preußische Staatsbank (Seehandlung)

**Steigerung des Umsatzes von 29,4 auf 34,5 Milliarden — Rückgang des Gewinns von 8,6 auf 5,1 Millionen RM.**

Das Ergebnis, das die Preußische Staatsbank im vergangenen Jahr erzielt hat, ist zwar geringer als das des Vorjahrs, gestattet aber zum erstenmal seit Jahren wieder die Überweisung eines Gewinns an den Staat. Das hat seinen Grund darin, daß der Reingewinn von 5,14 Mill. RM diesmal dem Institut bzw. dem Staat voll zufließt, während im Vorjahr aus dem Reingewinn von 8,58 Mill. RM noch Verlustreste aus den bekannten Geschäften mit Inflationskonzernen in Höhe von 4,58 Mill. RM zu decken waren. Im einzelnen erbrachten *Zinsen* 9,3 gegen 9,6 Mill. RM im Vorjahr, *Provisionen* 0,75 gegen 0,69 Mill. RM. Beide Einnahmequellen lieferten also nur wenig veränderte Erträge. Einen starken *Rückgang* zeigen aber die Einnahmen aus *Konsortial- und Effekengeschäften*; sie erscheinen nämlich in der Gewinn- und Verlustrechnung nur mit rund 61 000 RM gegen 2,68 Mill. RM im Vorjahr. Die Ursache des fast völligen Ausfalls dieses Kontos sind die *Verluste bei der Kursregulierung der öffentlichen Anleihen*. Diese Kursregulierung war mit bedeutenden Kosten verknüpft und trug zur starken Erhöhung des Effektenportefolles bei. Erst gegen Schluß des Jahres hat die Seehandlung infolge der auf dem ermäßigten Kursniveau zögernd einsetzenden Nachfrage nach Angewerten Gelegenheit gehabt, aus ihren Beständen einiges Material abzustoßen. Daß kein Verlust auf Effektenkonto auszuweisen war, ist nur dem günstigen Verkauf älterer Wertpapierposten zu danken. Die Verwaltungskosten haben eine kleine Steigerung erfahren. Die Zahl der Angestellten mußte zeitweise erhöht werden, und auch die Neuregelung der Besoldungen führte zu vermehrten Ausgaben.

in Mill. RM	31.12.26	31.12.27	in Mill. RM	31.12.26	31.12.27
Ausgaben			Einnahmen		
Verwaltungskosten	4,227	4,400	Gewinnvortrag	—	0,005
davon Steuern	0,045	0,037	Zinsen	0,631	9,274
Geschäftspesen	0,126	0,154	Provision	0,694	0,754
Verschiedene Ausgaben	0,008	0,001	Gewinn aus gemeinschaftsgeschäften und Wertpapieren	2,075	0,062
Abschreibungen	0,242	0,449	Verwaltungseinnahmen	0,180	0,050
Reingewinn	8,588	5,139			

In der Bilanz ist unter den Kreditoren die starke Erhöhung der langfristigen Gelder bemerkenswert. Die

Guthaben, die zwischen 7 Tagen und 3 Monaten fällig sind, haben sich von 372,69 Mill. RM auf 440,31 Mill. RM erhöht. Noch stärker sind die nach drei Monaten fälligen fremden Gelder gestiegen, nämlich von 184,32 auf 536,40 Mill. RM. Auffällig ist das Anwachsen der Nostroverpflichtungen auf 33,49 Mill. RM gegenüber 2,06 Mill. Reichsmark im Vorjahr. Es handelt sich hier offenbar um die Befriedigung staatlichen Geldbedarfs zum Jahresende. Zu bemängeln ist, daß der sonst recht ausführliche Bericht keine genügenden Angaben über die fremden Gelder enthält. Es wäre z. B. sehr erwünscht gewesen, wenn der Bericht etwas über den Anteil der staatlichen Gelder an den Kreditoren gesagt hätte. — Wie sich die übrigen Bilanzposten verändert haben, zeigt unsere Tabelle.

Wie im Verwaltungsbericht mitgeteilt wird, sind die Beziehungen zu Banken und Bankiers im Reich weiter ausgebaut worden. Die Zahl der Bankkunden hat sich erhöht, die Guthaben deutscher Banken und Bankfirmen sind allerdings um rund 25 Mill. RM auf 95,83 Mill. RM zurückgegangen. In das Geschäft mit der Provinz-Bankkundschaft muß sich die Seehandlung jetzt nicht nur wie vor dem Krieg mit der Berliner Handels-Gesellschaft, sondern auch noch mit der Reichs-Kredit-Gesellschaft teilen. Von den ausgewiesenen Anlagen (Lombard- und Kontokorrent-Kredite, Wechsel) entfielen Ende 1927 49 % auf Berlin, 51 % auf das Reich, während vor dem Krieg 95 % auf Berlin und nur 5 % auf das übrige Reich kamen. Am Emissionsgeschäft, das in den ersten Monaten des Jahres sehr lebhaft war, war die Seehandlung stark beteiligt. Insgesamt hat sie an 11 Emissionsgeschäften mitgewirkt.

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>		
Kasse, Sorten, Kupons	0,628	0,568	Grundkapital	10,000	10,000
Guthaben bei Notenbanken	1,272	0,636	Rücklage	4,000	4,000
Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	179,831	180,910	Gläubiger	919,423	1024,738
Nostroguthaben	91,385	60,181	a) Nostroverpflichtungen	2,061	33,491
a) täglich kündbar	44,422	15,681	b) Guthaben deutscher Banken	120,838	95,838
b) auf feste Termine	46,903	50,500	c) Sonstige Guthaben	796,524	895,409
Reports und Lombards	140,423	132,712	innerhalb 7 Tagen fällig	239,512	118,004
a) gedeckt durch börsenmäßige Wertpapiere	113,106	117,044	bis zu 3 Monaten fällig	372,693	440,312
b) durch andere Sicherheiten	27,317	15,667	nach 3 Monaten fällig	184,318	336,403
Eigene Wertpapiere	12,669	32,304	Avale	2,000	2,000
a) Anleihen und verzinsliche Schatzanweisungen	2,446	2,681	Sonstige Passiva	0,311	2,254
b) sonstige bei der Reichsbank beleihbare Wertpapiere	4,588	0,726	Reingewinn	0,005	5,139
c) sonstige börsenmäßige Wertpapiere	5,102	10,385			
d) sonstige Wertpapiere	0,543	0,511			
Konsortialbeteiligungen	9,641	6,959			
Dauernde Beteiligungen	4,443	4,488			
Schuldner	487,725	635,158			
a) gedeckte	345,337	556,343			
b) ungedeckte	140,919	77,125			
davon Staatl. Untern.	140,919	0,250			
c) Staatl. Leihamt	1,469	1,689			
Avale	2,000	2,000			
Bankgebäude	4,456	4,360			
Sonstiger Grundbesitz		0,830			
Einrichtung	1 RM	1 RM			
Sonstige Aktiva	0,395	1,026			

Unter den dauernden *Beteiligungen* bei anderen Banken und Bankfirmen sind verbucht die Beteiligung der Staatsbank bei dem *British & German Trust Ltd.* in London, bei der *Frankfurter Bank* in Frankfurt a. M., bei der *Allgemeinen Handelsbank* Aktiengesellschaft in Altenburg i. Thür., bei der *Deutschen Holzwirtschaftsbank* Aktiengesellschaft in Berlin, bei der *Bank für wertbeständige Anlagen* Aktiengesellschaft in Berlin. Die Erträge stellten sich im Jahre 1927 auf 128 790 RM.

## Wirtschafts-Literatur

**Burgess, W. Randolph: The Reserve Banks and the Money Market** (mit einem Vorwort von Benjamin Strong, Governor der Federal Reserve Bank von New York), New York and London 1927. Harper & Brothers Publishers.

So merkwürdig es für den Europäer klingt: das amerikanische Notenbanksystem hat immer noch um seine Existenz zu kämpfen. Es hat noch immer die Feindschaft von Banken, Farmern und anderen Wirtschaftskreisen zu gewärtigen, die aus irgendwelchen Gründen mit der Kreditpolitik nicht einverstanden sind. Vor allem schwebt über ihm stets das Damokles-Schwert politischen Eingreifens, sei es, wie es noch vor zwei Jahren die „Strong-Bill“ wollte, um mit Hilfe der Notenbank das allgemeine Preisniveau, sei es, um etwa im besonderen die Baumwollpreise zu „stabilisieren“. (Die jüngste Zinsfußerhöhung z. B. ist — Anfang Februar — durch einen Antrag erzwungen worden, den ein Farmer-Vertreter am 18. Januar im Senat stellte: dieser solle dafür sorgen, daß die Börsenspekulation nicht durch billigen Kredit der Notenbanken begünstigt werde.) Aus Notwehr und zur Bearbeitung der öffentlichen Meinung läßt die Notenbank folglich von Zeit zu Zeit *gediegene populäre Darstellungen* veröffentlichen, die das überaus komplizierte System der Federal Reserve-Banken dem gebildeten Publikum darstellen und zugleich durch Schilderung seiner Vorteile diesem System Anhänger werben sollen.

Als ein solches Buch ist das vorliegende zu werten. Der Verfasser, seit sieben Jahren im Dienste der New Yorker Reserve-Bank, ist ein ausgezeichnete Geldmarktstatistiker, von dem man manches Neue zur Analyse des Geldmarkts und der Kreditpolitik hätte erwarten können. Statt dessen schließt sich das Werk dem „ABC of the Federal Reserve System“ von Kemmerer und dem „Federal Reserve System in Operation“ von Goldenweiser (beide 1925) an, die beide offiziöse Lobpreisungen des Systems waren. Burgess unterscheidet sich von ihnen dadurch, daß er an Stelle der Darstellung des rechtlichen Aufbaus, wie sie Kemmerer als Ausgangspunkt gewählt hatte, oder des technischen Funktionierens nach dem Muster Goldenweisers, die *Schilderung des Geldmarkts* selbst zu Grunde legt. Sein Buch gewinnt so an Anschaulichkeit. Es hat vor allem auch den Vorzug, daß es vor wenigen Monaten abgeschlossen wurde und mithin eine längere Reihe von Jahren „normaler“ bankpolitischer Erfahrung zugrunde legen und darstellen konnte.

Entsprechend diesen Vorzügen enthält das Buch eine Reihe von Details über die Geldmarktorganisation und die dadurch bedingte Stellung der Notenbank, die man sonst nicht leicht findet, die aber an sich für den Fachmann nichts Neues bedeuten. Das gilt freilich nicht für alle Einzelheiten. So dürfte es in Deutschland wenig bekannt sein, daß sich, wie auf S. 120 f. berichtet wird, in New York ein Markt für „Federal funds“ ausgebildet hat: Banken, die ein unausgenutztes Guthaben bei der Notenbank haben, verleihen dieses tageweise an andere, die solche Guthaben benötigen. Überraschend offen ist die (an sich gewiß nicht neue) Feststellung (S. 38 f.), daß ein großer Teil der nur 3%ig gedeckten „time deposits“ der Banken im Grunde vorübergehend nicht benötigte, aber im übrigen „richtige“ Depositen sind. Wichtiger ist, daß Burgess das Material der New Yorker Federal Reserve Bank benutzen konnte. Kapitel IX z. B. bringt eine bereits in der Harvard Review of Economic Statistics veröffentlichte statistische Analyse des Zusammenhangs zwischen call-money-Sätzen an der Börse und Guthaben der New Yorker Banken bei der Notenbank. Der Zusammenhang ist frappant: jeder Verknappung der Börsengeldlage folgt eine stärkere Inanspruchnahme der Notenbank und umgekehrt — ein Zusammenhang zwischen Börsenfinanzierung und Notenbankkrediten, der in dieser Schärfe auffällig ist, um so mehr, als die Kreditunterlagen, die von der Notenbank verlangt werden, an sich nichts mit der Börsenspekulation zu tun haben dürfen.

Im übrigen vermeidet es der Verfasser, auf theoretische Probleme einzugehen oder gar an der Notenbank Kritik zu üben. Charakteristisch für sein Verhalten ist die Stellungnahme zu der Politik der Notenbank, die den Diskontsatz *unter* dem Marktsatz hält. Noch in den Verhandlungen vor der Joint Commission of Agricultural Enquiry von 1922 (Part 13, S. 142) hat der Bostoner

Notenbank-Governor Harding erklärt, daß der Satz der Notenbank unbedingt höher sein müsse als der markt-mäßige. Sein New Yorker Kollege Strong schloß sich dem (*ibid.*, S. 516) restlos an. Aber gerade seither hat das Reserve-System die diesbezügliche Politik gewechselt und es hält den Diskontsatz nunmehr in der Regel unter dem Marktsatz. Derselbe Strong hat das vor dem Committee on Banking and Currency von 1926 (Part I, S. 318) bereits damit verteidigt, daß die Wechsel, welche die Notenbank kauft, mit Bankgiro versehen und folglich höherwertig seien als das Material des offenen Markts. Dasselbe Argument macht sich Burgess (S. 188 ff.) zu eigen und zeigt damit besser als irgendsonst den offiziösen Charakter der Schrift (in der man im übrigen recht viele hübsche graphische Tabellen und nützliche Zahlen, aber weder Quellennachweise noch auch nur Literaturhinweise findet).

Der vorwiegend *banktechnischen* Orientierung des Verfassers entsprechend sind der Kreditpolitik der Notenbank auf dem Geldmarkt im ganzen 70 Seiten (S. 168—229) gewidmet; dazu kommt ein weiteres Kapitel über das „Gold-Paradoxon“. Diese Abschnitte sind wertvoll als überaus klare Darstellungen vom offiziellen Notenbank-Standpunkt aus. Theoretisch schwierigen Problemen wird aus dem Wege gegangen; immerhin werden die wichtigsten Mittel der Kreditpolitik aufgezählt und in ihrem Funktionieren auf den Geldmarkt beleuchtet. Hinsichtlich der so umstrittenen notenbankpolitischen Zielsetzungen wird allen Parteien Recht gegeben: es wird ein halbes Dutzend möglicher Ziele aufgezählt und gesagt, daß die Notenbank auf jedes von ihnen, auf inländische Preise wie auf internationale „conditions“, auf Kreditvolumen wie auf das Volumen der Umsätze, auf die Wechselkurse und auch auf die Zinssätze des Marktes Rücksicht nimmt. Also genau wie es alljährlich im „Annual Report“ der Notenbank zu lesen steht. Der Preis ihres Kredits ist, wie der Verfasser kurz und treffend sagt (S. 191 f.), „fair“. Auf die Frage der Wirksamkeit der Kreditpolitik wird nicht näher eingegangen; ein kurzer Hinweis darauf, daß steigendem Banksatz keineswegs eine abnehmende Inanspruchnahme der Notenbank zu folgen pflegt, entspricht nicht nur der Wahrheit, sondern auch dem Wunsch der Bankleitung, in der Öffentlichkeit nicht als allmächtiger Regulator des Kredits zu gelten. In jeder Hinsicht, insbesondere auch bezüglich ihrer Goldpolitik, der es gelungen sein soll (S. 253), wenn nicht vollständig, so doch teilweise die Wirkungen der Goldeinfuhr zu „sterilisieren“, wird der Notenbank uneingeschränktes Lob gespendet. Aber auch die anderen Banken fahren nicht schlecht; ihre Zurückhaltung im Kreditnehmen wird dem Verantwortungsgefühl und sonstigen guten Eigenschaften des wohlherzogen Bankiers zugeschrieben.

All dies und manches andere an interessanten Einzelheiten ist mit einer Klarheit der Sprache und Anschaulichkeit der Beispiele erzählt, daß man an dem Erfolg des Buches in Amerika kaum zweifeln kann. Für schwächere Leser wird am Schluß jedes Kapitels der Inhalt desselben in kurzen Punkten zusammengefaßt. Der wissenschaftliche Wert des Ganzen beruht vor allem auf einer so vorsichtigen und gewissenhaften Darstellung des Geldmarkts und der Rolle der Notenbank auf ihm, daß dem Leser die kritische Handhabe gegenüber übereilten und einseitigen Theorien geboten wird.

Berlin

Dr. Melchior Palyi

**Welter, Erich: Wachstum. Die deutsche Wirtschaft im Jahre 1927.** Frankfurt a. M. 1928. Frankfurter Societäts-Druckerei G. m. b. H. 50 S. — Preis 1 RM.

In einer Serie von Aufsätzen hat die „Frankfurter Zeitung“ Ende Dezember die Entwicklungslinien des letzten Jahres skizziert. Diese Aufsätze sind jetzt als besondere Schrift erschienen. Hatte die Jahresübersicht für 1926, die ebenfalls Dr. Erich Welter zum Verfasser hatte (vgl. die Buchbesprechung Jahrg. III, Nr. 26, S. 1043), unter dem Schlagwort *Rekonvaleszenz* gestanden, so lautet das Motto für den Rückblick auf das Jahr 1927: *Wachstum*, d. h. die Wirtschaft hat die *kritischen* Zeiten endgültig überwunden, sie entwickelte sich — im großen und ganzen — in raschem, aber doch *organischem* Wachstum.

Der Verfasser stellt die Probleme der *Kapitalbildung*, *-beschaffung* und *-verwendung* in den Mittelpunkt seiner Darlegungen. Er geht zunächst — nach einer kurzen



Berliner Börsenkurse vom 27. Februar bis 5. März 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, and Sonstige Werte. Each section lists securities with their respective prices and changes.

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	29. Februar 1928	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
<b>Aktiva</b>				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barren Gold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1892 RM berechnet und zwar: Goldkassenbestand Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	1888,950 1802,724	1886,263 1802,731	1885,284 1781,752	1893,867 1740,890
3. Bestand an: a) gesetzlichen Devisen b) Reichsschatzwechseln und c) sonstigen Wechseln und Schecks	281,953 2336,275	295,088 1924,712	296,005 2372,850	203,933 1643,795
4. deutschen Scheckmünzen	67,866	63,515	71,300	132,477
5. Noten anderer Banken	9,303	25,380	7,477	8,923
6. Lombardforderungen	117,112	22,575	91,246	154,763
7. Effekten	94,239	94,256	93,271	92,640
8. sonstigen Aktiven	551,823	506,243	590,113	506,205
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital: a) begeben b) noch nicht begeben	122,788 177,212	122,788 177,212	122,788 177,212	122,788 177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds b) Spezialfonds für künftige Dividendenzahlungen c) sonstige Rücklagen	38,510 44,883 160,000	38,510 44,883 160,000	38,510 44,883 160,000	39,952 43,139 160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	4268,220	3652,870	4251,185	3465,227
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	491,035	604,180	497,777	539,358
5. Sonstige Passiva	221,285	214,792	281,403	212,145
Umsätze der Abrechnungstellen im Februar	8947,738	—	10055,748	5837,478
Giroumsätze im Februar	51987,746	—	58095,488	—
Bestand an Rentenbankscheinen	18,3	47,7	24,9	85,0
Umlauf an Rentenbankscheinen	630,4	601,0	625,7	1114,0

Eingegangene Bücher

**Caleb, Dr. R.: Wie liest man einen Kurszettel?** Neubearbeitet von Adolf Koch. 13.—14. Neubearbeitete Auflage. Stuttgart 1928. Muthsche Verlagsbuchhandlung. 50. S. — Preis 2 RM.

**Heinrich, Dr. Walter: Grundlagen einer universalistischen Krisenlehre.** Mit 3 Abbildungen im Text. Deutsche Beiträge zur Wirtschafts- und Gesellschaftslehre. Herausgegeben von Othmar Spann und Georg von Below. Bd. 5. Jena 1928. Verlag Gustav Fischer. XII u. 364 S. — Preis geh. 18,50 RM; geb. 20 RM.

**Jahrbuch für Alkoholgegner 1928.** Herausgegeben von F. Goesch. Berlin 1928. Neuland-Verlag G. m. b. H. 209 S. — Preis 2 RM.

**Münzner, Dr. Gerhard: Öffentliche Meinung und Presse.** Eine sozialwissenschaftliche Studie. Karlsruhe 1928. Verlag G. Braun. VII u. 98 S. — Preis geh. 4,20 RM; geb. 5 RM.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Hedemannstr. 13. Tel.: Bergmann 7645, 7646, 7647. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmersdorf. — 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. — 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.—.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

(in Millionen Reichsmark)	Bayerische Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
Gold	28,559	21,026	8,127	8,168
Deckungsfähige Devisen	6,277	6,973	4,438	6,407
Sonstige Wechsel und Schecks	52,437	62,330	43,396	31,196
Deutsche Scheckmünzen	0,042	0,099	0,008	0,014
Noten anderer Banken	1,571	7,296	0,057	0,399
Lombardforderungen	0,854	1,342	1,237	3,735
Wertpapiere	11,529	1,268	6,348	8,994
Sonstige Aktiva	2,629	7,433	29,901	46,919
Notenumlauf	67,458	62,531	23,233	25,368
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	3,058	14,764	20,411	—
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,206	4,919	32,803	9,050
Sonstige Passiva	4,285	5,025	5,463	57,385
Darlehen bei der Rentenbank	—	—	—	5,029
Weltergebene Wechsel	2,006	2,611	2,674	5,622

Monatsübersicht der Deutschen Golddiskontbank

	29. Februar 1928	31. Januar 1928
<b>Aktiva</b>		
Noch nicht eingezahltes Aktienkapital	3 352 800.—	3 352 800.—
Täglich fällige Forderungen	33 019. 4.—	37 387.10.—
Wechsel und Schecks	1 082 861. 8. 8	502 317. 2. 1
Wertpapiere	13 030 381. 1.10	13 639 950. 8. 1
Sonstige Aktiva	110 484. 4. 7	109 309. 9. 9
<b>Passiva</b>		
Grundkapital	10 000 000.—	10 000 000.—
Reservefonds	70 148. 1. 7	70 148. 1. 7
Sonderreservefonds	1 000 000.—	1 000 000.—
Deckungsreservefonds	290 000.—	290 000.—
Täglich fällige Verbindlichkeiten	3 738 888. 6. 4	2 082 619.10. 1
Lombard bei der Reichsbank	4.18.—	4.18.—
Befristete Verpflichtungen	2 359 275.11. 7	3 401 860.—. 3
Sonstige Passiva, einschließlich Gewinn	753 248.19. 7	797 132.—
Giroverbindlichkeiten	2 538 289. 8.11	2 533 063. 8. 9

Spar- und Giro-Einlagen

(in Mill. RM)	Deutsche Sparkassen		Preussische Sparkassen		Berliner Sparkassen	
	Spar-einlagen	Giro-einlagen	Spar-einlagen	Giro-einlagen	Spar-einlagen	Giro-einlagen
Januar 1925	—	—	482	486	22	29
Dezember 1925	1615	866	1096	600	64	42
Januar 1926	1707	917	1205	631	72	49
Dezember 1926	3096	1119	2019	765	124	46
Januar 1927	3381	1182	2200	892	134	52
Februar 1927	3573	1204	2321	880	141	61
März 1927	8719	1212	2412	858	148	54
April 1927	3854	1203	2494	846	155	58
Mai 1927	3966	1188	2539	819	160	62
Juni 1927	4023	1190	2592	781	165	58
Juli 1927	4122	1149	2652	769	170	58
August 1927	4246	1180	2728	794	175	66
September 1927	4339	1150	2732	776	179	64
Oktober 1927	4444	1141	2841	762	182	64
November 1927	4543	1158	2902	773	185	62
Dezember 1927	4665	1148	2988	707	189	64

Bilanz für 1927.

Aktiva.	RM	Pf
Kassenbestand, Reichsbank- u. Postscheck-Konto-Guthaben	569 239	62
Bankguthaben	7 583 272	72
Sonstige Forderungen	359 380	91
Wertpapiere		
Bestand an Reichs- und anderen Staatsanleihen usw.	224 239	65
Bestand an eigenen Emissionspapieren	4 298 576	58
Gold-Hypotheken-Darlehen	94 985 645	22
davon im Deckungsregister eingetragen	RM 94 026 645,22	
Gold-Hypotheken-Zinsen einschließlich		
RM 8 060,07 Rückstands aus 1927	621 585	39
Bankgebäude	750 000	—
Einrichtung	100	—
	109 392 040	09
<b>Passiva.</b>		
Aktienkapital	6 000 000	—
Gesetzlicher Reservefonds	1 000 000	—
Sonder-Reservefonds	85 064	98
Angestelltenfürsorge-Rücklage	152 880	83
Vorträge im Darlehensgeschäft	2 124 395	63
Emissionsgeschäfts-Rücklage	51 012	53
Umlauf an Gold-Hypotheken-Pfandbriefen	92 694 890	—
Noch einzulösende Gold-Pfandbrief-Zins-scheine	1 963 932	37
Noch einzulösende Gewinnanteilscheine	4 362	—
Kreditoren	4 127 971	40
Überschuß der Aktiva über die Passiva	1 187 530	35
	109 392 040	09

Der sofort zahlbare Gewinnanteil für 1927 ist auf 12% festgesetzt.

Dresden, den 3. März 1928.

Sächsische Bodencreditanstalt

# Geschäftsbericht der Dresdner Bank für 1927

Die Weltwirtschaft hat auch im vergangenen Jahre noch die ungesunden Symptome der Nachkriegszeit aufgewiesen: Überschuldung einzelner wichtiger Länder, durch politische Zersplitterung bedingte Unausgeglichenheit zwischen Erzeugung und Absatz und geschwächte Kaufkraft Europas. Infolge des mittelbaren Zusammenhanges mit dem Kriegsschuldenproblem verhartet die Erörterung des wirtschaftlichen Fragenkomplexes noch immer in der politischen Sphäre, und es sind weder in der internationalen Schutzzollpolitik die notwendigen Erleichterungen sichtbar geworden, noch entsprechen die Bedingungen, unter denen die internationalen Kapitalbewegungen sich vollziehen, den Gesetzen eines reibungslosen weltwirtschaftlichen Verkehrs.

Die Erhöhung des allgemeinen Wohlstandes kann nur dadurch erreicht werden, daß man die Gütererzeugung und den internationalen Handel von Hemmungen befreit, die durch eine ungesunde Erweiterung des Gedankens wirtschaftlicher Autarkie entstanden sind. Die protektionistischen Bestrebungen und Methoden sind nur zu sehr geeignet, die durch den Krieg und seine Folgeerscheinungen verursachte Schwächung des internationalen Wirtschaftsverkehrs, die vor allem Europa trifft, über das durch die Verhältnisse gegebene Maß hinaus noch zu steigern. So notwendig wegen der Zerrissenheit des europäischen Wirtschaftsgebietes die internationale Kartellpolitik erscheint, so ist auch sie nicht ohne Bedenken, soweit sie nur einen Ersatz für den Protektionismus bildet, ohne eine wirkliche Lösung der Konkurrenzfrage zu bieten, da vielfach an Stelle des Kampfes um den unmittelbaren Warenabsatz nur der Streit um die Kartellquote tritt. Es ist eine paradoxe Erscheinung, daß gerade die großen westlichen auf dem Kapitalismus aufgebauten Kulturen infolge politischer Hemmungen seine wirtschaftlichen Funktionen nicht zu ihrer notwendigen Auswirkung kommen lassen. So wird man auch in dem Freihandelsbekenntnis, das auf der letzten Weltwirtschaftskonferenz in Genf abgelegt wurde, nur dann einen Fortschritt erblicken können, wenn es von den politischen Instanzen der Welt praktisch ausgewertet wird.

Hätte es noch eines Beweises bedurft, daß die Entwicklung der produktiven Kräfte von der Kapitalgrundlage abhängig ist, so ist er in der Wirtschaftsgeschichte der letzten Jahre dadurch erbracht worden, daß die Vereinigten Staaten von Amerika mit ihrer gewaltigen Kraft in den Mittelpunkt aller Erörterungen über die Gesundung der Weltwirtschaft gerückt sind. Zweifellos hat die Diskont- und Kreditpolitik der Federal Reserve-Banken zu einer Verstärkung der amerikanischen Gold- und Kapitalausfuhr beigetragen und damit die Entwicklung, insbesondere der europäischen Länder, wesentlich gefördert. Die amerikanische Kapitalausfuhr ist indessen im Zusammenhang mit der Handelspolitik der Vereinigten Staaten in gewissem Sinne merkantilistisch, insofern sie die eigene Warenausfuhr fördert, dagegen fremde Wareneinfuhr hemmt. Damit wird aber die Entscheidung über die Verwendung des ständig zunehmenden Überschusses der amerikanischen Zahlungsbilanz und über die güterwirtschaftlichen Folgerungen aus dem Dawes-Plan und der interalliierten Verschuldung immer wieder aufgeschoben. Wie hier eine Lösung zu finden ist und wie das gestörte Gleichgewicht zwischen den Vereinigten Staaten und Europa hergestellt werden soll, ist das Problem, ohne dessen Bereinigung die Weltwirtschaft nicht zur Ruhe kommen kann. Aus diesem Grunde ist auch die deutsche Frage nicht nur als eine innere Angelegenheit der unmittelbaren Interessenten erkannt worden, sondern als einer der Komplexe, von dem mit den Jahren immer stärkere weltwirtschaftliche Ausstrahlungen ausgehen und von dessen Entwirrung das Wohlergehen der anderen Nationen erheblich abhängt.

Dies zeigt sich in eindrucksvoller Weise darin, daß die Schwierigkeiten, die einem Abbau der Zollmauern entgegenstehen, zum größten Teil einen Widerstand der Empfängerländer gegen eine durch Reparationsleistungen erzwungene

Güterbewegung darstellen, während gleichzeitig der Vertreter der Gläubigerstaaten, der Agent für Reparationszahlungen, die Bedeutung einer entgegenkommenden Zollpolitik des Auslandes für das Gelingen der Transferierung der aufgebrachtten Reparationsgelder immer wieder betont hat. So wichtig die Transferfrage im Rahmen des Reparationsproblems ist, so liegt doch die Voraussetzung für die nach dem Dawesplan in Aussicht genommenen Übertragungen in der entsprechenden Steigerung der deutschen Produktion und ihrer Aufnahme durch die Gläubigerstaaten, sie ist also güterwirtschaftlicher Natur. Die bisherigen Transferierungen wird man wohl nur unter dem Gesichtspunkte betrachten dürfen, daß zu gewissen Zeitpunkten Devisenangebote vorlagen, die zum Umtausch benutzt werden konnten. Es ist immerhin der Zweifel erlaubt, ob es richtig war, diese Transferierungen vorzunehmen; sie haben, eben weil sie nur technisch und nicht wirtschaftlich begründet waren, mit zu den Stößen beigetragen, die der deutsche Geld- und Kapitalmarkt im Jahre 1927 erlitten hat. Dieselbe Rolle spielt die zwangsläufige Einbehaltung von Devisen auf Grund des Reparation Recovery Act.

Die Phasen der deutschen Wirtschaftsentwicklung sind zum Teil durch die notwendigen Umwandlungen der wirtschaftlichen Struktur und durch bevölkerungspolitische Tatsachen bedingt, zum Teil aber, wie sich immer klarer abhebt, durch die Deutschland in Erfüllung des Dawesplanes vorgezeichnete Linie. Die Wirtschaftsgeschichte kennt kein Beispiel für einen solchen Weg. Deshalb dürfen auch die einzelnen Entwicklungsabschnitte immer nur unter dem Gesichtspunkt beurteilt werden, daß sie bestimmte Etappen eines großen Prozesses sind, dessen Ausgang noch im Ungewissen liegt.

Daß die Spannungsmomente in der deutschen Wirtschaft im Jahre 1927 besonders stark aufgetreten sind und zum Teil eine krisenhafte Zuspitzung erfahren haben, ist nur natürlich. Denn das vergangene Jahr brachte die erste wirkliche Aufwärtsbewegung, die sich unter voller Einsetzung der produktiven Kräfte vollzogen hat. Eine Steigerung der Umsätze um etwa 14—15% innerhalb eines Jahres konnte nicht durchgeführt werden, ohne daß gewisse kritische Punkte hervortraten. Selten hat die Weiterführung des Wiederaufbaues neben aller grundsätzlichen Bejahung so viel Vorsicht erfordert wie in dem verflossenen Jahr. Wenn sich die Wirtschaftskontunktur, von einigen Schwankungen abgesehen, gehalten hat, so ist das nur ein Zeichen für ihre gesunden Grundlagen, die zum guten Teil auf einer Stärkung des inneren Marktes infolge der Zunahme der Kaufkraft beruhen. Die Einfügung von fast 2 Millionen Arbeitslosen in den Produktionsprozeß mußte selbst ohne wesentliche Veränderung der Löhne zu einer Erweiterung der Nachfrage nach Verbrauchsgütern und zu einer entsprechenden Steigerung der Preise derselben führen. Dabei blieben die Preise der Produktionsmittel und ihrer Roh- und Halbstoffe in der ersten Hälfte des Jahres von den Einflüssen des Aufschwungs fast unberührt. Aus diesem Charakter einer Konsumkontunktur erklärt sich auch, daß trotz erheblich gesteigerter Umsatzmengen und verbesserter Einrichtungen der Erfolg der Rationalisierung in der Preisbildung noch nicht sichtbar geworden ist. War in den ersten Jahren nach der Stabilisierung die Wirtschaft trotz hoher Preise nicht in der Lage, rentabel zu arbeiten, so war nunmehr nach Verbreiterung des inneren Absatzmarktes zuerst einmal die Möglichkeit geschaffen, durch eine verhältnismäßige Herabsetzung der allgemeinen Unkosten, die in der Regel bei Massenerzeugung eintritt, eine rentablere Grundlage für die Produktion zu erreichen, wodurch erst die Mittel für eine Weiterführung der zur Rationalisierung notwendigen Investitionen geschaffen wurden. Dabei muß man sich den Satz zu eigen machen, daß die Stärke der deutschen Industrie, die mehr und mehr eine Exportindustrie werden muß, nicht in der Pflege der standardisierten Mittelmäßigkeit beruhen darf, sondern auf die Dauer nur in der Qualitäts-

erzeugung zu finden sein wird. In der Tat hat die Tendenz zur Rationalisierung, die durch die Konsumkonjunktur zuerst zurückgedrängt war, in den letzten Monaten des Jahres sich wieder durchgesetzt, wie sich aus der Erhöhung des Index für die Produktionsgüter ergibt. Die Wirtschaft ist so in der zweiten Hälfte des Jahres in eine Investitionskonjunktur eingetreten. Indessen hat in der letzten Zeit die Preisentwicklung in den Schlüsselindustrien dadurch, daß sie im wesentlichen durch die Lohnbewegung zwangsläufig bestimmt wurde, einen bedenklichen Zug erhalten, der für die Fortsetzung der Konjunktur maßgebend werden kann.

Über die bisher betriebene Steuer- und Sozialpolitik zu schreiben, erscheint beinahe müßig, da die seit mehreren Jahren aus allen Kreisen der Geschäftswelt laut gewordenen Klagen eine Besserung nicht herbeigeführt haben, und doch wird die weitere Entwicklung der deutschen Wirtschaft von den Maßnahmen auf diesem Gebiete entscheidend beeinflußt werden. Insbesondere wird es von ihnen abhängen, ob die großen, für die Rationalisierung aufgewendeten Kosten eine genügend hohe Rente ergeben werden, um die weitere Investierung von Kapital zu rechtfertigen. Wenn man berücksichtigt, daß neben einer unerträglichen Besteuerung bereits im Jahre 1925 in Deutschland allein die Sozialbelastung 59,36 RM auf je 1000 RM Volkseinkommen betragen hat gegenüber 33,75 RM in England und im vergangenen Jahre diese Belastung für Deutschland sogar auf 82 RM gestiegen ist gegen 37 RM in England, so wird man zugeben müssen, daß eine derartige Politik in einem kapitalarmen Lande auf die Dauer unmöglich ist.

Die Maßnahmen der Steuer-, Sozial- und Lohnpolitik in Deutschland tragen auch mit Schuld an der Lage der Landwirtschaft, da sie in erster Linie für die industrielle Preisentwicklung in der letzten Zeit verantwortlich zu machen sind, während die Agrarprodukte, deren Preise vom Weltmarkt abhängen, dieser Bewegung nicht folgten. Bestände ein normales Preisverhältnis, so würde eine Erholung der Landwirtschaft eher möglich sein und das Problem schneller einer Lösung zugeführt werden können. Das Heilmittel kann allerdings nicht in einer Preissteigerung für landwirtschaftliche Produkte auf Grund einer schematischen Erhöhung der allgemeinen Kaufkraft bestehen, sondern nur in der Absenkung der Unkosten, die im wesentlichen durch die finanziellen Lasten bedingt sind. Es besteht ein öffentliches Interesse daran, daß diese Lasten, die vielfach aus einer zu hohen Verschuldung und besonders aus einer für landwirtschaftliche Verhältnisse zu hohen Verzinsung sich ergeben, den natürlichen Produktions- und Absatzmöglichkeiten der Landwirtschaft angepaßt werden. Mehr als bisher wird diese künftig die Zweckmäßigkeit jeder Kapitalaufnahme vom Standpunkt der Rentabilität aus sorgsam zu prüfen und bei der Rationalisierung neben der technischen auch die finanzielle Seite zu berücksichtigen haben. So wichtig es ist, eine gesunde Grundlage für die Nahrungsmittelbeschaffung im eigenen Lande zu sichern, so darf andererseits nicht übersehen werden, daß das Deutsche Reich eine vollständige landwirtschaftliche Eigenbedarfsdeckung, namentlich nach dem Vertrag von Versailles, der es wesentlicher landwirtschaftlicher Provinzen beraubte, einstweilen nicht betreiben kann. Seine jetzige Wirtschaftsstruktur drängt daher stärker als früher auf den Gütertausch mit anderen Ländern, und sein Nahrungsmittelspielraum wächst in dem Maße, in dem die eigene Ausfuhr an Industrieprodukten ihm die Möglichkeit dazu gibt.

Aus diesem Grunde ist den Wandlungen in der Zusammensetzung unseres Außenhandels ein besonderes Augenmerk zuzuwenden. Die Tatsache, daß die Entwicklung unserer Ausfuhr nach der Seite der Fertigfabrikate strebt, ist für eine Reihe wichtiger industrieller Exportzweige bereits festgestellt worden und wird auch durch die Steigerung der Fabrikateausfuhr im Jahre 1927 bestätigt. Sicherlich hat hierzu neben der Herabsetzung der Generalunkosten infolge des guten Absatzes im Inlande und die hierdurch ermöglichte Anpassung an den Weltmarkt die Besserung der handelspolitischen Lage Deutschlands beigetragen. Hoffentlich gelingt eine weitere Verbesserung und Vereinheitlichung der handelspolitischen Verhältnisse Europas, so daß es Deutschland mit der Zeit möglich wird, den Passivsaldo der Handelsbilanz auszugleichen. Da es auf die Art der Verwendung der aus dem Ausland in die Wirtschaft strömenden Güter ankommt, so ist im gegenwärtigen Augenblick allerdings die Kernfrage weniger die Passivität des Außenhandels als die Produktivität

und Rentabilität der Wirtschaft. Damit soll nicht bestritten werden, daß die deutsche Wirtschaft es unter allen Umständen vermeiden muß, in eine allzu weitgehende Abhängigkeit vom Auslandskapital zu geraten. Wir stehen auf dem Standpunkt, daß bei voller Wahrung berechtigter Interessen eine gewisse Disziplinierung in der Kapitalnachfrage erreicht werden muß. In dieser Hinsicht hat allerdings das Jahr 1927 gezeigt, daß eine besondere Schwierigkeit für die Lösung des innerdeutschen Kapitalproblems in seiner Beeinflussung durch die Finanzpolitik des Reiches und der öffentlichen Körperschaften besteht, denn bei der heutigen Kapitalknappheit Deutschlands bedeutet jede Erhöhung der Ausgaben und der Anleihetätigkeit der öffentlichen Hand von vornherein einen verstärkten Wettbewerb für die Privatwirtschaft. Er erhöht die Kosten der Kapitalbeschaffung im Inland und bietet damit einen neuen Anreiz zur Auslandsverschuldung. Unter diesem Gesichtspunkt muß auch die Ausdehnung des wirtschaftlichen Aufgabenkreises öffentlicher Unternehmungen bekämpft werden, zumal vom Standpunkt des Konsumenten aus wesentliche Vorteile gegenüber den gleichen Betrieben der Privatwirtschaft nicht vorhanden sind.

Am sichtbarsten wurde die Börse von den Schwankungen des Kapitalmarktes betroffen. Bis zum Mai gab die Geldflüssigkeit die Grundlage für eine Kursentwicklung ab, die, losgelöst von der Rendite, ihren eigenen Weg zu gehen schien. In dieser Bewegung kam das Vertrauen zu einer unverhofft schnellen Konsolidierung der deutschen Kapitalverhältnisse zum Ausdruck. Der Umschwung wurde erzwungen durch die Erkenntnis, daß die kreditpolitische Lage und die angespanntheit der Devisenbilanz diesen Optimismus nicht rechtfertigten. Wenn trotz der in der zweiten Hälfte des Jahres vorgenommenen Einschränkungen die erhoffte Entlastung nicht eintrat, so lag dies zum Teil daran, daß die Tragfähigkeit des deutschen Kapitalmarktes den durch die Entwicklung der Wirtschaft bedingten Anforderungen doch nicht entsprach, also auch durch Diskonterhöhung und Kreditrestriktion ohne Abschnürung der Konjunktur dem Kapitalmarkt sein Gleichgewicht nicht gegeben werden konnte. Daher kamen, nachdem die wirkliche Lage enthüllt war, die Hemmungen auf dem Kapitalmarkt in einem starken Hin- und Herschwanke der Geldsätze zum Ausdruck und wirkten für den Rest des Jahres auch entsprechend stark auf die Börse zurück.

Im Rahmen der geschilderten Verhältnisse und der vielfach widerspruchsvoll verlaufenden Bewegungen erwuchs den Banken die Aufgabe, den finanziellen Ansprüchen der in raschem Tempo vorwärtsdrängenden Wirtschaft gerecht zu werden. Da die Geldzufüsse aus dem Inland nicht genügten, um das steigende Kreditbedürfnis ausreichend zu decken, wurde die Heranziehung von Auslandskapital wichtig. Der vermittelnden Tätigkeit der Banken ist es zu verdanken, wenn die Konjunktur vor den vielen Klippen auf dem Kapitalmarkt bewahrt werden konnte.

Als Ergebnis zeigt unsere Bilanz namentlich wesentliche Steigerungen der Debitoren und Vorschüsse. Die lebhaftere Einfuhrfähigkeit führte zu einer erhöhten Beanspruchung von Rembourskrediten, während wir gleichzeitig das laufende Kreditbedürfnis unserer Kundschaft in möglichst weitgehendem Maße zu befriedigen hatten. Dagegen haben die Reports und Beleihung börsengängiger Wertpapiere im Zusammenhang mit der im Mai vorigen Jahres eingetretenen erheblichen Einschränkung des Börsenverkehrs eine nennenswerte Verminderung erfahren.

Die im vorjährigen Bericht ausgesprochene Hoffnung, daß eine weitere Senkung der Unkosten auf Grund der fortschreitenden Mechanisierung des Betriebes möglich sein würde, hat sich nicht erfüllt, weil trotz eines allerdings verhältnismäßig nur sehr geringfügigen Rückganges der Beamtenzahl durch Tarifierhöhungen und Einrücken vieler Beamten in höhere Gehaltsklassen der Personaletat angewachsen ist und auch die sachlichen Unkosten sowie die Steuern eine Steigerung zeigen. Nach den gemachten Erfahrungen ist festzustellen, daß dem Rationalisierungsprozeß im Bankwesen gewisse Grenzen gezogen sind, über die sich die künftige offizielle Lohnpolitik nicht hinwegsetzen dürfen. Die Mehraufwendungen im verflorenen Jahr konnten von unserem Institut dank einer erheblichen Vermehrung der Einnahmen auf Zinsen-, Wechsel- und Provisions-Konto ausgeglichen werden.

Die Anzahl der in unserem Betriebe beschäftigten Beamten belief sich Ende 1927 auf 8470 gegen 8622 Ende 1926, die Zahl der bei der Bank geführten Konten auf 270366 Ende 1927 gegenüber 259777 Ende 1926, der Umsatz auf einer Seite des Hauptbuches betrug rund 185 Milliarden RM gegenüber 141.5 Milliarden RM im Vorjahre.

Unsere Filialen an den Plätzen Bückeburg und Göttingen haben wir geschlossen. Durch Verkauf der Bankgebäude ist das Konto Bankgebäude um RM 200 000.— ermäßigt worden. Der Rückgang auf dem Konto Grundbesitz erklärt sich ebenfalls durch Abstoßung von Grundstücken.

Die uns nahestehenden Banken haben im allgemeinen befriedigend gearbeitet, ebenso wie unsere Amsterdamer Kommandite, die Bankfirma Proehl & Gutmann, deren Remboursgeschäft einen bemerkenswerten Umfang angenommen hat. Die Deutsch-Südamerikanische Bank sowohl wie die Deutsche Orientbank dürften für das abgelaufene Jahr eine Dividende von je 5% verteilen.

Die in der Gewinn- und Verlust-Rechnung angegebene Einnahme aus dauernden Beteiligungen stellt die Erträge des Jahres 1926 dar; diejenigen des Jahres 1927 werden in der nächstjährigen Bilanz zur Verrechnung gelangen,

Der Ertrag des Effekten- und Konsortialkontos wurde zu Abschreibungen verwandt.

Unter vorsichtiger Bewertung aller Aktiven ergibt sich laut Gewinn- und Verlust-Rechnung

ein Ueberschuß von .	RM 77 222 486.96
und nach Absetzung der Handlungskosten mit .....	RM 56 658 142.82
Steuern mit .....	RM 7 491 780.14
verbleibt ein Reingewinn von .....	RM 64 149 922.96
	RM 13 072 564.—

dessen Verteilung wir wie folgt vorschlagen:	RM 13 072 564.—
Zuweisung zur gesetzlichen Rücklage	RM 1 600 000.—
Zuweisung zum Pensionsfonds .....	RM 300 000.—
4% Dividende auf	RM 100 000 000.—
	RM 4 000 000.—
	RM 5 900 000.—
	RM 7 172 564.—

Tantieme an den Aufsichtsrat .....	RM 486 486.—
6% Superdividende auf	RM 100 000 000.—
	RM 6 000 000.—
Vortrag .....	RM 686 078.—
	RM 7 172 564.—

Dresden, im Februar 1928.

## Der Vorstand

Walther Frisch. Herbert M. Gutmann. Carl Hrdina.  
 Wilhelm Kleemann. Georg Mosler. Henry Nathan.  
 Paul Schmidt-Branden.

# Bekanntmachung

über den Vermögensstand der  
**Hannoverschen Landeskreditanstalt**  
 zu Hannover  
 am Schlusse des Rechnungsjahres 1927

### Vermögen.

	RM	Pf
<b>1. Langfristige Darlehen:</b>		
a) 4% Roggenhypotheken 971 365 Zentner zum Durchschnittspreis von RM 9,— pro Zentner .....	8 742 285	—
b) Goldhypotheken .....	90 993 891	10
c) Aufwertungsforderungen .....	25 925 900	—
d) Sonderdarlehen für Ödlandkultivierungen und andere Zwecke .....	8 825 660	23
<b>2. Kurzfristige Kredite:</b>		
a) für landwirtschaftliche Grundbesitzer	6 506 137	50
b) Pächterkredite .....	1 028 900	—
c) Molkereikredite .....	50 000	—
3. Sonstige Guthaben .....	4 463 634	39
4. Wertpapiere und Beteiligungen .....	17 556 553	80
5. Grundstückskonto .....	1 135 000	—
Summa .....	165 227 962	02

### Schulden.

	RM	Pf
<b>1. Ausgegebene Schuldverschreibungen:</b>		
a) 4%ige Roggenschuldverschreibungen über 971 365 Zentner, der Zentner mit RM 9,— berechnet .....	8 742 285	—
b) 8%ige Goldschuldverschreibungen von 1926 .....	16 336 300	—
c) 6%ige Goldschuldverschreibungen .....	19 691 400	—
d) 8%ige Goldschuldverschreibungen von 1927 (früher 10%) .....	29 471 200	—
e) 5% Liquidationsgoldschuldverschreibungen .....	25 925 900	—
<b>2. Sonstige hereingenommene Gelder:</b>		
a) Auslandsanleihe von 4 Millionen Dollar .....	16 800 000	—
b) Darlehensguthaben der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt .....	11 503 721	10
c) Darlehensguthaben der Golddiskontbank .....	13 429 070	—
3. Verschiedene Kreditoren .....	17 776 430	48
4. Fällige Zinsen auf Roggen- und Goldschuldverschreibungen .....	1 263 959	98
5. Betriebsfonds .....	1 600 000	—
6. Reservefonds I .....	1 552 695	46
7. Reservefonds II (Grundstücksfonds) ..	1 135 000	—
Summa .....	165 227 962	02

Hannover, im Februar 1928.

**Die Direktion**  
 der **Hannoverschen Landeskreditanstalt.**  
 Drechsler. Brandes.

# BAYERISCHE VEREINSBANK

Unter Bezugnahme auf die §§ 9 u. ff. der Statuten geben wir hiermit bekannt, daß

**Freitag, den 16. März 1928, vormittags 11 Uhr**  
im großen Sitzungssaale des Bankgebäudes Maffeistraße 5  
in München die

## 60. ordentliche Generalversammlung

der Aktionäre der Bayerischen Vereinsbank stattfinden wird.

Zur Teilnahme an der Generalversammlung ist jeder Aktionär berechtigt, zur Ausübung des Stimmrechtes oder zur Stellung von Anträgen in der Generalversammlung dagegen nur derjenige Aktionär, welcher spätestens am 13. März II. Js. seine Aktien oder die über diese lautenden Hinterlegungs-scheine einer Effektenbank bei einer der nachbezeichneten Stellen bis zur Beendigung der Generalversammlung hinterlegt.

Hinterlegungsscheine der Reichsbank sind infolge Änderung der allgemeinen Bestimmungen für den Geschäftsverkehr mit der Reichsbank für die Hinterlegung nicht mehr geeignet. Hinterlegungsstellen sind:

1. die Bayerische Vereinsbank in München und Nürnberg und ihre sämtlichen Niederlassungen,
2. die nachbezeichneten Banken und Bankhäuser, nämlich:

in Augsburg  
in Berlin

in Frankfurt a. M.

in Köln

in München

- das Bankhaus Friedr. Schmid & Co.,  
das Bankhaus Mendelssohn & Co.,  
die Deutsche Bank,  
die Direction der Disconto-Gesellschaft,  
das Bankhaus E. L. Friedmann & Co.,  
das Bankhaus Baß & Herz,  
das Bankhaus Gebrüder Bethmann,  
die Deutsche Bank Filiale Frankfurt a. M.,  
die Deutsche Vereinsbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,  
die Direction der Disconto-Gesellschaft Filiale Frankfurt a. M.,  
das Bankhaus Lazard Speyer-Ellissen,  
das Bankhaus Gebrüder Sulzbach,  
das Bankhaus A. Levy,  
das Bankhaus Sal. Oppenheim jr. & Co.,  
die Bayerische Staatsbank,  
die Donauländische Kreditgesellschaft Aktiengesellschaft,  
das Bankhaus Merck, Finck & Co.,  
das Bankhaus Moritz Schulmann.

3. die deutschen Effektenbanken, diese jedoch nur für die dem Effektenverkehr angeschlossenen Bankfirmen.

Die Hinterlegung ist auch dann ordnungsgemäß erfolgt, wenn Aktien mit Zustimmung einer Hinterlegungsstelle für sie bei einer anderen Bankfirma bis zur Beendigung der Generalversammlung im Sperrdepot gehalten werden.

Auf Grund der ordnungsmäßig erfolgten Hinterlegung werden den Aktionären Bescheinigungen erteilt, welche auf Namen lauten und die zukommende Stimmenzahl enthalten.

### Tagesordnung:

1. Vorlage der Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung sowie des Geschäftsberichtes der Direktion und des Aufsichtsrates für das Jahr 1927.
2. Bericht der Revisionskommission.
3. Beschlußfassung über die Genehmigung der Jahresbilanz und die Verwendung des Reingewinnes.
4. Entlastung der Direktion und des Aufsichtsrates.
5. Wahlen zum Aufsichtsrat.
6. Wahl der Revisionskommission für das Jahr 1928.
7. Erhöhung des Grundkapitals durch Ausgabe von nominal RM 10 000 000.— Stamm-Aktien unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechtes der Aktionäre und Festsetzung der Begebungsmodalitäten.
8. Statutenänderung (§ 3 Abs. 1: Grundkapital und dessen Stückelung; § 11 Abs. 1: Änderung der Hinterlegungsbestimmungen durch Streichung der Worte „der Reichsbank oder“ im letzten Satz).

München und Nürnberg, den 25. Februar 1928.

DIE DIREKTION.

# Mitteldeutsche Stahlwerke Aktiengesellschaft in Berlin

Die heutige Generalversammlung unserer Gesellschaft hat folgende Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung genehmigt

## Bilanz am 30. September 1927

Vermögen.	RM	Pf
Werksanlagen .....	46 546 356	44
Werksanlagen im Bau .....	4 705 435	03
Beteiligungen und Wertpapiere .....	16 792 819	70
Vorräte .....	9 286 257	55
Forderungen .....	23 344 834	28
Wechsel- und Scheckbestand .....	90 084	—
Kassen-, Postscheck- und Reichsbankbestand .....	73 430	40
Patente und Lizenzen .....	1	—
	<b>100 839 218</b>	<b>40</b>

Verbindlichkeiten	RM	Pf
Aktienkapital .....	50 000 000	—
Gesetzliche Rücklage .....	4 995 000	—
Anleihe .....	25 000 000	—
Verpflichtungen .....	9 064 904	29
Rückständige Löhne, soziale Beiträge und Lohnsteuer .....	636 980	15
Rückstellungen für noch nicht abgerechnete Verpflichtungen .....	3 868 683	26
Abschreibungen auf Werksanlagen .....	3 551 791	47
Reingewinn .....	3 721 859	23
	<b>100 839 218</b>	<b>40</b>

## Gewinn- und Verlust-Rechnung für das am 30. September 1927 abgelaufene Geschäftsjahr

Soll.	RM	Pf
Steuern und soziale Aufwendungen .....	3 994 272	94
Abschreibungen auf Werksanlagen .....	3 551 791	47
Reingewinn .....	3 721 859	23
	<b>11 267 923</b>	<b>64</b>

Haben.	RM	Pf
Rohüberschuß .....	11 267 923	64
	<b>11 267 923</b>	<b>64</b>

Die Generalversammlung hat eine Dividende von 7% auf das Gesamtkapital beschlossen. Diese gelangt sofort zur Auszahlung gegen Einlieferung des Gewinn-Anteilscheines Nr. 1 bei folgenden Stellen:

- in Berlin:
- bei der Darmstädter- und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien,
  - „ „ Berliner Handels-Gesellschaft,
  - „ „ Commerz- und Privatbank, Aktiengesellschaft,
  - „ „ Deutschen Bank,
  - „ „ Direction der Disconto-Gesellschaft,
  - „ „ Dresdner Bank,
- in Frankfurt a. M. }  
in Breslau }  
in Dresden } bei den Niederlassungen obiger  
in Leipzig } Banken.  
in Essen }  
in Düsseldorf }

- in Köln:
- bei den Niederlassungen obiger Banken,
  - sowie
  - „ dem Bankhaus A. Levy und
  - „ dem Bankhaus J. H. Stein.
- in Amsterdam:
- bei der Internationale Bank te Amsterdam.
- Neu in den Aufsichtsrat gewählt ist Herr Dr. ing. e. h. J. Puppe, Düsseldorf.

Berlin, den 1. März 1928.

# Mitteldeutsche Stahlwerke Aktiengesellschaft

Sempel.

Möller.

DIE



# ADLER

SCHREIBMASCHINEN  
STOSSTANGENSYSTEM

ADLER  
7  
BRAGA

ADLER  
125  
BRAGA

KL. ADLER  
KLEIN-ADLER  
KLEIN-ADLER



ADLERWERKE: KLEIN-ADLERWERKE F. FRANKFURT AM

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

## Maschinen- und Bohrgerätefabrik



Alfred Wirth & Co.  
Erkelenz (Rhd.)



**Bohreinrichtungen**  
für Mineralaufschlüsse, Kohle,  
Erze, Kali usw.

**Tiefbohrkräne**  
aller Systeme  
mit allen dazugehörigen  
**Bohrwerkzeugen**

**Gewinnungsanlagen**  
für Erdöl, Sole, Wasser und  
dergleichen

Walzwerks-Adjustagemaschinen  
Hochleistungs-Werkzeugmaschinen

# Berliner Handels-Gesellschaft

Bilanz vom 31. Dezember 1927.

Soll.		RM	Pf
Kasse .....		7 793 173	87
Guthaben bei Banken und Bankiers .....		44 562 015	20
Wechsel und Devisen .....		65 977 062	42
Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere .....		43 363 654	30
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen .....		62 342 307	—
(davon gedeckt RM 44 151 663,—)			
Schuldner			
Gedeckte .....	RM 94 069 967,13		
Ungedeckte .....	RM 42 291 643,90	136 361 611	03
Wertpapiere und Konsortial-Konto .....		20 265 979	23
Bankgebäude .....		5 000 000	—
Sonstiger Grundbesitz .....		2 367 000	—
Bürgschaften .....	RM 12 154 985,85		
		<b>388 032 803</b>	<b>05</b>

Haben.		RM	Pf
Kommandit-Kapital .....	RM 22 000 000,—	27 000 000	—
Gesetzliche Rücklage .....	RM 5 000 000,—	343 127 299	26
Gläubiger .....		13 120 689	96
Akzente .....		33 448	50
Rückständige Gewinnanteile .....			
Bürgschaften .....	RM 12 154 985,85	4 751 365	33
Reingewinn .....		<b>388 032 803</b>	<b>05</b>

### Gewinn- und Verlustrechnung vom 31. Dezember 1927.

Soll.		RM	Pf
Verwaltungskosten (einschl. Tantiemen) .....		5 611 803	31
Steuern .....		1 801 269	16
Pensionsleistungen .....		598 132	86
Reingewinn .....		4 751 365	33
Verteilung des Reingewinns:			
4% Gewinnanteil auf das Kommandit-Kapital .....	RM 880 000,—		
Gewinnanteil des Verwaltungsrats .....	RM 201 237,50		
8% weiterer Gewinnanteil auf das Kommandit-Kapital .....	RM 1 760 000,—		
Vortrag auf neue Rechnung .....	RM 1 910 127,83		
	<b>RM 4 751 365,33</b>	<b>12 762 570</b>	<b>66</b>

Haben.		RM	Pf
Vortrag aus 1926 .....		1 150 483	53
Zinsen, Wechsel und Devisen .....		5 835 464	22
Provisionen .....		4 588 981	82
Effekten und Konsortialgewinne .....		1 187 641	09
		<b>12 762 570</b>	<b>66</b>

## Berliner Handels-Gesellschaft

Fürstenberg.  
Bieber.

Sintenis.  
H. Fürstenberg.

Jeldels.