

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Wirtschaftsfortschritt und Wirtschafts- verfassung	689	Deutsche Investment-Trusts im Aus- land	708
Georg Bernhard, Die Kreditnot des Kleinhandels	692	Weitere Konzentration in der Uhrenindustrie	708
Prof. Dr. Alfred Manes, Scheckversiche- rung	695	Weltnickelmonopol?	709
Dr. Otto Vesper, Die Krise der Plan- wirtschaft im Kohlenbergbau	697	Konjunktur-Barometer	709
Die Probleme der Woche	701	Die Warenmärkte	710
Der Systemfehler im Finanzausgleich Reichskontrolle über Inlands- anleihen: ein Versuch mit un- tauglichen Mitteln	702	Der Geld- und Kapitalmarkt	713
Die Publizitätsscheu der Banken	703	Die Effektenbörse	714
Die ersten Monatsbilanzen	703	Berliner Börse	714
Auslandsvorschuß für die Preußen- kasse	704	Frankfurter Börse	714
Der Kohlenschiedsspruch	705	Bilanzen	715
Kohlenpreiserhöhung	705	Rudolph Karstadt A.-G.	717
Die Rentabilität der Kokereien	705	Statistik	717
Konzernkrise in der Speisefett- Industrie	706	Termin-Notierungen und Liquida- tionskurse	717
Der Verwendungszweck der neuen Glanzstoff-Aktien	706	Berliner Börsenkurse	718
Neue Opponenten bei der Ilse	707	Reichsbank-Ausweis	719
		Ausweise deutscher Privatnoten- banken	719
		Spar- und Giroeinlagen	719
		Monatsbilanzen deutscher Banken	719
		Märzbilanzen der Berliner Groß- banken	720
		Eingegangene Bücher	720

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13

HOVAD

Versicherungs-Konzern

Berlin W 50, Nürnberger Platz 1

Versicherungen aller Art

Besonderheiten:

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

Vaterländische Kredit-Versicherungs-A.-G.

BERLIN SW 68
KOCHSTRASSE 3

Aktienkapital
8 000 000 RM.
Konzern „Vaterländische“

Delkredere - Versicherungen

Bürgschaften
für Hypotheken, Zoll- u. Fracht-
stundungen, Leistungs- und
Lieferungsverpflichtungen.

Verunreinigungs- Versicherungen

SIEMENS- BAUUNION

TIEFBAU-INDUSTRIEBAU

Eisenbahnen, Tunnel, Brücken, Untergrundbahnen,
Unterwassertunnel, Straßen, Kanäle, Hafenanlagen, Fluß-
verbesserungen, Wasserversorgungen, Entwässerun-
gen, Grundwasserabsenkungen, Wasserkraftanlagen,
Stollen, Schachtbauten, Industriebauten in Eisen-
beton und Holz, Gußbeton, Spritzbeton, Gasbeton



SIEMENS-BAUUNION G. M. B. H.
Kommanditgesellschaft, Berlin-Siemensstadt

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

4. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 3. MAI 1928

Nr. 18

Wirtschaftsfortschritt und Wirtschaftsverfassung

Die Reichsbahn verlangt von der A.-G. für Kohleverwertung hohe Entschädigungen für die Kreuzung ihrer Bahnkörper durch Ferngasrohre. Soweit sie ein Rechtsmonopol ausnützt, um die Konkurrenz zu schädigen und den technischen Fortschritt zu hemmen, ist ihr Verhalten zu mißbilligen. Ob die Ferngasversorgung überhaupt ein technisch-wirtschaftlicher Fortschritt ist, muß aber erst durch eine unparteiische Untersuchung festgestellt werden, denn die Rentabilitätsfrage ist in diesem Fall besonders kompliziert.



Vor vierzehn Tagen veröffentlichten wir einen Aufsatz von Dr. Karl Brandt über die Meinungsverschiedenheiten, die zwischen der Reichsbahn und der A.-G. für Kohleverwertung in der Frage der Gasfernversorgung entstanden sind. Die Reichsbahn verlangt nämlich für jede Kreuzung ihrer Bahnkörper durch Rohre der Essener Gesellschaft einen festen Jahresbetrag von 1200 RM und eine Abgabe von 0,1 Pfennig je cbm durchgeleiteten Gases. Sie begründet ihre Forderung damit, daß ihr die Gasfernversorgung einen großen Teil der Kohlentransporte entziehe, daß ihre Anlagen entsprechend weniger ausgenützt und weniger rentabel würden, daß sie deshalb ein Recht auf Entschädigung habe. Die Gegenseite wehrte sich gegen diesen „Mißbrauch eines Monopols“. In der Presse entstand eine lebhaft debattierte, in der sich Dr. Karl Brandt auf die Seite der Reichsbahn schlug, und zwar mit beachtenswerten Argumenten, denen sich die Redaktion des MdW jedoch nicht restlos anschließen vermochte.

Über drei Fragen dürfte grundsätzlich Einigkeit bestehen: Die Reichsbahn hat ein Anrecht darauf, daß ihre Betriebsordnung und Betriebssicherheit in keiner Weise unter der Benutzung ihrer Bahnkörper durch die Gasrohre der A.-G. für Kohleverwertung zu leiden hat. Das ist eine Selbstverständlichkeit, über die unseres Wissens nicht gestritten wird. Grundsätzlich sollte auch Einigkeit darüber bestehen, daß die Reichsbahn ein Recht auf eine angemessene Miete hat, wenn die Essener Gesellschaft ihre Röhren längs der in jahrzehntelanger Arbeit geschaffenen Bahnkörper der Reichsbahn verlegt. Schließlich wird es wohl nicht schwer sein, sich über die Kreuzungsgebühr im Industrieviertel selbst zu verständigen. Die A.-G. für Kohleverwertung könnte werden, die einen engeren Wirkungskreis haben und der Reichsbahn deshalb nur eine schwache Konkurrenz bereiten. Tatsächlich soll auch die Reichsbahn in den Verhandlungen mit der Essener Gesellschaft für das Ruhrrevier selbst weitgehende Zugeständnisse gemacht haben. Damit hat die A.-G. für Kohleverwertung jedoch nicht viel gewonnen, denn

sie betrachtet es ja gerade als ihre Aufgabe, ihre Rohrleitungen weit ins Reich hinein zu erstrecken; sie hat Ferngas-Lieferungsverträge mit der Provinz Westfalen und mit der Stadt Hannover abgeschlossen, und ihr großes Ziel ist Berlin.

Damit ist der Konflikt gegeben, der ein besonderes Interesse beansprucht, nicht nur weil das zur Debatte stehende Objekt besonders groß ist, nicht nur weil eine Vielzahl von Interessenten — Schwerindustrie, Gasanstalten, Ausrüstungsindustrien, Stadt- und Landgemeinden, Provinz und Staat — ihren Einfluß aufbieten, den Streit in ihrem Sinne zu entscheiden, sondern vor allem, weil er an die Grundprobleme wichtiger Industriezweige und darüber hinaus der gesamten Volkswirtschaft rührt, Grundprobleme, die ohnehin besonders aktuell sind. Es sind die allgemeinwirtschaftlichen Probleme: Monopol- oder Konkurrenzwirtschaft? Öffentliche oder privatkapitalistische Wirtschaft? Freie oder Planwirtschaft? Wirtschaft und Recht; Wirtschaft und Technik; Rationalisierung, Kapital- und Preispolitik.

Im Mittelpunkt der Erörterungen — darüber muß man sich klar sein — steht die Frage der Durchführung eines technischen Fortschritts. In einer isolierten Einzelwirtschaft kann eine solche Frage im konkreten Fall sehr viel Kopfzerbrechen bereiten, grundsätzlich ist sie kein Problem. Der Wirtschaftler wird eine Bilanz aufstellen, wird auf der Aktivseite den Ertrag der neuen Einrichtung verbuchen und auf der Passivseite die Aufwendungen für den Kapitaleinsatz und für den Betrieb, ferner Amortisationsquoten für die durch die technische Neuerung unbrauchbar gewordenen Einrichtungen und eventuell den Nutzentgang, der dadurch entsteht, daß die Kapitalien gerade dieser und keiner anderen Investition zugeführt wurden (was in der betriebswirtschaftlichen Praxis auf die Frage hinausläuft: Sollen Zinsen auch auf das eigene Kapital in die Preiskalkulation eingestellt werden?). Je nachdem, ob die Rechnung mit einem Aktiv- oder einem Passivsaldo abschließt, wird sich der Wirtschaftler für oder gegen die technische Neuerung

entscheiden, vorausgesetzt, daß er die Frage in der rein ökonomischen Ebene löst und außerwirtschaftliche Werte: soziale oder ästhetische Vorzüge oder Nachteile, die Freude am technischen Fortschritt oder die Abneigung dagegen usw. ausschaltet.

In der *freien Konkurrenzwirtschaft* werden grundsätzlich dieselben Methoden angewandt, natürlich unter erhöhter Konzentration auf rein erwerbswirtschaftliche Gesichtspunkte. Der Rechenstift gibt den Takt an! Dennoch verschiebt sich die Kalkulation insofern, als die Einzelwirtschaft auf das Verhalten der Konkurrenten Rücksicht nehmen muß. Die Konkurrenz erzwingt bei Strafe des Untergangs höchste Wirtschaftlichkeit im Einzelbetrieb; die Umwälzung aller zivilisatorischen Lebensbedingungen in den letzten hundertfünfzig Jahren ist unter ihrer Herrschaft vor sich gegangen, aber ihre Vorzüge dürfen nicht dagegen blind machen, daß eine höhere Stufe der Wirtschaftlichkeit denkbar ist, auf der die volkswirtschaftlichen Verluste der Konkurrenzwirtschaft vermieden werden. In manchen Fällen würde der technische Fortschritt langsamer, aber der wirtschaftliche Nutzeffekt vergleichsweise höher sein. Es wurde der Erwerbswirtschaft zum Vorwurf gemacht, daß häufig technische Neuerungen nicht zur Durchführung gelangen, weil sie nicht den üblichen Profit abwerfen würden. Viel häufiger ist der umgekehrte Fall: daß neu konstruierte Maschinen zum alten Eisen geworfen werden, weil die Wissenschaft inzwischen schon einen weiteren Fortschritt gemacht hat, der sich zwar, wenn die Kosten der verschrotteten Maschinen in Rechnung gestellt werden, als weniger rentabel erweist, aber zur Durchführung gelangt, weil befürchtet wird, daß sich die Konkurrenz der neuen Erfindung bemächtigen könnte. Oder es entstehen volkswirtschaftliche Verluste dadurch, daß sich eine neue Anlage zwar rentiert, daß aber bei Konkurrenten Verluste entstehen, die per saldo, also gesamtwirtschaftlich einen Verlust bedeuten. Dies auf den Fall der Gasfernversorgung angewandt: die Gaslieferung der A.-G. für Kohleverwertung mag sich rentieren, aber der Deutschen Reichsbahn A.-G. (und im Fall einer Tarifierhöhung deren „Kunden“) können Verluste entstehen, die größer sind als die Erträge der Essener Gesellschaft.

Die Rentabilitätsrechnung kann sich unter Umständen dadurch verschieben, daß der Kontrahent der Gaslieferantin mit einem *Rechtsmonopol* ausgestattet ist. Die A.-G. für Kohleverwertung ist gezwungen, Gelände zu durchqueren, das im Eigentum der Konkurrenz ist. Das Privateigentum, im allgemeinen die juristische Grundlage der freien Wirtschaft, droht in diesem Fall die Konkurrenzmöglichkeit zu vernichten oder wenigstens zu erschweren. Damit werden die Fragen akut, die mit dem Stichwort *Wirtschaft und Recht* gekennzeichnet sind. Es taucht zunächst die Frage auf, ob die Reichsbahn überhaupt das Recht habe, die Wege, die sie kreuzt, jeder anderweitigen Verwendung auch dann zu entziehen, wenn dadurch die betriebliche Sicherheit des

Zugverkehrs nicht im geringsten gemindert wird. Wird diese rein juristische Frage zugunsten der Reichsbahn entschieden, so ergibt sich die weitere Frage: dürfen rein formal-juristische Gesichtspunkte den technisch-wirtschaftlichen Fortschritt hemmen? Darf insbesondere die Reichsbahn das ihr aus Gründen des Allgemeinwohls verliehene Eigentumsrecht an den Bahnkörper dazu mißbrauchen, ihre Konkurrenz unschädlich oder tributpflichtig zu machen? Hat die Eisenbahn etwa seinerzeit die Fuhrunternehmer entschädigt, die durch ihre Konkurrenz ruiniert wurden? Hat sie einen Rechtsanspruch auf Entschädigungszahlungen für die Konkurrenz, die ihr durch Last- und Personenkraftwagen, durch Kanäle, durch Hochspannungsleitungen und sonstige Kabel bereitet wird? Würde andererseits ein Konflikt überhaupt entstanden sein, wenn die Gasfernversorgung nicht auf Röhren angewiesen wäre, sondern wenn das Gas etwa durch die Luft oder auf irgendeinem Wege, den auszumalen wir der Phantasie des Lesers überlassen, befördert würde? Hatte man der Eisenbahn aus Gründen des Allgemeinwohls seinerzeit das *Enteignungsrecht* gegen Grundstückseigentümer verliehen, so müßte es diesmal aus denselben Gründen der A.-G. für Kohleverwertung gegen die Reichsbahn übertragen werden, vorausgesetzt, daß die Gasfernversorgung wirklich volkswirtschaftlichen Nutzen bringt. Durch die Tatsache, daß sie es bisher nicht erhalten hat — das ist Dr. Karl Brandt entgegenzuhalten —, ist die Streitfrage noch nicht entschieden, denn die Haltung der zuständigen Behörde kann auf Grund irriger Annahmen zustande gekommen sein; eine Revision dieses Entschlusses herbeizuführen, kann unter Umständen eine wichtige wirtschaftspolitische Aufgabe sein.

Die Bewilligung eines Enteignungsrechts an die A.-G. für Kohleverwertung würde um so verständlicher sein, wenn man beachtet, daß die Reichsbahn so oft ihren *erwerbswirtschaftlichen* Charakter betont und nach profitwirtschaftlichen Maßstäben handelt (Nr. 8, S. 293). Wer Konkurrenz bereitet, muß sich auch auf Konkurrenz gefaßt machen. Aber es ist eine Eigentümlichkeit unserer Zeit, daß die freie Wirtschaft mehr und mehr mit *verbandswirtschaftlicher Gesinnung* getränkt wird, und von diesem Geist scheint die Reichsbahn nicht frei zu sein, was begreiflich ist, da sie noch vor kurzem ein unmittelbarer Reichsbetrieb war. Den Handwerkern des Mittelalters sicherte die Zunft eine „ehrbare Nahrung“. Den modernen Unternehmern soll das Kartell einen „angemessenen Profit“ garantieren (ebenso wie die Arbeitnehmer living wages erstreben). Nun besteht zwar in der kapitalistischen Wirtschaftsordnung kein „Recht auf Profit“ (ebenso wenig wie — trotz Artikel 163 der Reichsverfassung — ein Recht auf Arbeit). Aber in den Köpfen vieler Unternehmer hat sich die Anschauung festgesetzt, daß sie einen moralischen Anspruch darauf hätten, eine Anschauung, die durch die Kriegswirtschaft sehr gefördert wurde, die aber schon vor dem Krieg

vertreten wurde. Diese Eigentümlichkeit finden wir nicht nur bei kleineren Gewerbetreibenden, für die sie von *Georg Bernhard* in dem folgenden Aufsatz nachgewiesen wird. Deshalb möchten wir auch an dieser Stelle nochmals ausdrücklich betonen, daß unser Vorschlag über die *künftige Regelung der Kohlenpreise* (vgl. S. 705) nicht etwa ein „Recht auf Profit“ stabilisieren soll, sondern daß er nur eine *technische* Änderung der Preisfestsetzung darstellt, die ohnehin schon behördlich geregelt war. (Wenn man die Arbeitslöhne, die Transportkosten, die Kohlenpreise und womöglich noch die Kapitalver- sorgung staatlich normiert, fixiert man auch mittel- bar den Betriebsüberschuß, den Unternehmer- gewinn.) Der Grundsatz des angemessenen Profits im Verein mit problematischen planwirtschaftlichen Maßnahmen inmitten einer auf freier Konkurrenz beruhenden Wirtschaftsverfassung verleihen der Wirtschaftsgeschichte unserer Zeit einen so wider- spruchsvollen Charakter. „Es ist ein System, das von freier Konkurrenz und wirtschaftlichem Zentra- lismus gleich weit entfernt, *die Mängel beider Organisationstypen in sich vereint*“ (Jahrg. III, Nr. 52, S. 1975). Oder, wie *Dr. Fritz Baade* es vor- mulierte: „Die heutige Wirtschaft“ ist „an vielen Punkten von der Gefahr bedroht . . . die Vorteile der freien Konkurrenzwirtschaft zu verlieren, ohne dafür die Vorteile einer wirklich planmäßigen Organisationswirtschaft einzutauschen“ (Nr. 15, S. 377; vgl. hierzu den Artikel von *Dr. Otto Vesper* im vorliegenden Heft).

Es ist eine offene Frage, ob es angesichts des monopoloiden Charakters der A.-G. für Kohleverwer- tung (vgl. Nr. 13, S. 498) nicht überhaupt richtig wäre, die *Gasfernversorgung* der *privatkapitalisti- schen* Sphäre zu entziehen und sie *planwirtschaft- lich* zu organisieren. Dazu wäre es notwendig, sie einem *öffentlichen Betrieb* zu übertragen, notwendig, nicht ausreichend, denn öffentliche und Planwirt- schaft müssen durchaus nicht identisch sein (man denke an die Vorgänge auf dem Gebiet der Elektri- zitätsversorgung!). Die Betrachtung der Ferngas- lieferung unter *planwirtschaftlichen* Gesichtspun- ten ändert natürlich den Charakter des zur Debatte stehenden Problems. Die Maßstäbe der isolierten Einzelwirtschaft, die wir oben dargelegt haben, tauchen hier wieder auf. Die Problematik verein- facht sich insofern, als sie gleichsam vom Stand- punkt eines *einzigsten Wirtschafters* aus gesehen wird, der die Interessen der Reichsbahn ebenso zu berück- sichtigen hätte, wie die des Bergbaus und der Gas- bezieher.

Die *konkreten Fragen* zu lösen, ist allerdings auch dann schwierig genug, was schon aus der Vielzahl der Interessen hervorgeht. Die Gasfernversorgung ist rein *technisch* gesehen gewiß ein Fortschritt, wenn man einen technischen Fortschritt darin er- blickt, daß an die Stelle des Transports eines Roh- stoffs der Versand eines Fertigprodukts tritt, ein Satz, der natürlich nicht Allgemeingültigkeit bean- sprucht. Ein technischer Fortschritt muß zudem

noch nicht ein *wirtschaftlicher* sein, und über die Frage, ob die Gasfernversorgung volkswirtschaft- lich nützlich ist, gehen die Meinungen bekanntlich weit auseinander. Die Zahlen, die bisher über die Selbstkosten der Gaserzeugung in lokalen oder Fern- versorgungs-Gasanstalten bekanntgeworden sind, stammen von Interessenten und können von Außen- stehenden nicht nachgeprüft werden.

Selbst wenn sie aber einwandfrei und nicht etwa den Interessen ihrer Verfasser gemäß „frisirt“ sind, vermögen sie doch der Ferngasfrage in ihrem ganzen Umfang nicht gerecht zu werden. Es werden näm- lich in der Regel die Selbstkosten des Ferngases und des „Lokalgases“ einander gegenübergestellt. Dabei werden wichtige Gesichtspunkte außer acht ge- lassen. Die Ferngasproduktion hat die Aufgabe, der Schwerindustrie die Verwertung eines wichtigen *Nebenprodukts* — der Abgase von Kokereiöfen — zu ermöglichen. Sie ist für die künftige Entwick- lung des *Sortenproblems im Kohlenbergbau* von schwer abschätzbarer Bedeutung. Sie erhöht also die Rentabilität der Schwerindustrie und hebt die Pro- duktivität der Gesamtwirtschaft. In die volkswirt- schaftliche Bilanz sind jedoch auch Verlustposten einzusetzen, nämlich der *Ausfall an Kohlentran- sporten*, den die Reichsbahn natürlich durch eine ent- sprechende Tarifpolitik auszugleichen versuchen müßte. Andernfalls ist er ebenso in Rechnung zu stellen, wie die schädlichen Wirkungen einer allge- meinen *Tariferhöhung*, die eventuell der Einnahme- ausfall bei der Reichsbahn nach sich zöge. Damit ist jedoch die Fragestellung nicht erschöpft. Selbst wenn der Vergleich zwischen Fern- und Lokalgas- Kosten ergeben sollte, daß die Ferngaslieferung kost- spieleriger ist, fragt es sich, *ob sich das Verhältnis nicht auf die Dauer umkehrt* (vor allem, sobald das Ferngasnetz eine größere Dichtigkeit gewonnen hat), und zwar in solchem Ausmaß, daß die Opfer der ersten Jahre reichlich belohnt würden. Auch die Elektrizitätsversorgung war im Anfangsstadium ein wenig rentables Unternehmen. Andererseits ist zu prüfen, ob nicht auch im Fall einer sofortigen Über- legenheit der Gasfernversorgung über den bisherigen Gasanstaltsbetrieb *die großen Kapitalien*, die zu ihrer Durchführung aufgeboden werden müssen, in unserer kapitalschwachen Volkswirtschaft *an anderer Stelle mit noch größerem Nutzen angewandt* werden können. Das Problem der Rentabilität einer Gas- fernversorgung ist also so weitverzweigt und schwierig und von so großer volkswirtschaftlicher Bedeutung, daß seine Klärung nicht den Unter- suchungen von Interessenten und seine Lösung nicht den zufälligen Kräfteverhältnissen im Kampf der wirtschaftlichen Mächte überlassen werden sollte. *Die Erforschung und Ordnung der Gasfernversor- gung ist eine gemeinwirtschaftliche Aufgabe.*

Fassen wir unsere *Ergebnisse* zusammen: die Reichsbahn ist nicht befugt, den technischen Fort- schritt zu behindern, weil sie in ihm eine Konkurrenz zu befürchten hat. Wird sie als *erwerb*wirtschaft- liche Unternehmung angesehen, so darf sie nicht durch Ausnützung eines ihr vom Staat verliehenen

Rechts Monopolpolitik treiben. Betrachtet man sie als *öffentliches* Unternehmen, so darf sie einer Hebung der Produktivität nicht im Wege sein. Die Gesamtwirtschaft — und die Reichsbahn als Glied dieser Gemeinschaft — hat dagegen ein Anrecht darauf, daß eine Frage, die so tief in das wirtschaftliche Leben eingreift, nicht durch den mehr oder minder

„zufälligen“ Ausgang eines Interessentenstreits entschieden wird, sondern auf Grund einer *unparteiischen Untersuchung*, die den volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten gerecht wird. Zu welchem Ergebnis eine solche Untersuchung führt, können wir nicht beurteilen; die Fragestellung zu skizzieren, haben wir uns bemüht.

Die Kreditnot des Kleinhandels

Von Georg Bernhard

Die Not des Kleinhandels geht auf die relativ geringe Kaufkraft der Bevölkerung zurück, vor allem aber auf die Übersetzung dieses Gewerbebezugs, und zwar mit Existenzen, die nur geringe Fachkenntnisse haben. Eine Steigerung der oft erschreckend niedrigen Umsätze hat eine Revision der Kalkulationsgrundsätze (kleinerer Nutzen, größerer Umsatz) und die Beschaffung von Kapital (Einführung der Konsumfinanzierung) zur Voraussetzung. Da dem Kleinhandel Bankkredit nicht zur Verfügung steht, sollte ihm Kapital durch Branchenbanken zugeführt werden. Dieses Kapital soll den Fonds der Sozialversicherung entliehen und durch die Gesamthftung von neuzubildenden Kleinhändler-Genossenschaften gesichert werden.

Dem kaufmännischen und gewerblichen Mittelstand geht es schlecht. Über die *Ursachen* ist man sich uneins. Um sie richtig zu beurteilen, muß man sich darüber klar werden, worin die Notlage dieser Kreise besteht. Man muß zunächst alle diejenigen ausscheiden, die eigentlich nicht in das Gewerbe hineingehören. So glauben viele Kleinkapitalisten, ihr Geld am besten durch den Kauf eines Ladens verwerten zu können und sie verkaufen dann ohne die geringste Sachkenntnis die Waren, die in dem mehr oder weniger durch Zufall erworbenen Laden bisher von dem Vorbesitzer vertrieben worden sind. Kleine Kapitalien sind in den letzten Jahren besonders oft in den Besitz abgebauter Beamten oder Angehörigen der Wehrmacht und der Sicherheitspolizei gekommen. Gerade sie haben, angereizt durch Erzählungen von Bekannten, oder weil sie es für einfach hielten, durch Ankauf und Verkauf von Waren ihren Lebensunterhalt zu verdienen, einen Kleinhandelsbetrieb aufgenommen. Es liegt mir natürlich nichts ferner, als den Befähigungsnachweis für Handelsgeschäfte zu verlangen. Aber mir scheint doch, daß die Organisationen des Kleinhandels von sich aus eine gewisse *Säuberung und Reinhaltung ihres Geschäftszweigs* mit Erfolg erreichen könnten, wenn sie entweder die unsachkundigen Elemente, die sich zum Handelsgewerbe drängen, *warnen* oder wenn sie als Vorbedingung für die Aufnahme in die *Organisationen* wenigstens den Nachweis der Fähigkeit zur Führung von Handelsgeschäften verlangten. Denn die unsachkundigen Elemente, die sich wahrscheinlich nicht lange in ihren Läden halten können, schädigen zweifellos die anderen Kleinhändler und treffen sie gerade in die empfindlichste Stelle. Eine wichtige Ursache der Notlage des Kleinhandelsgewerbes scheint mir nämlich der *erschreckend geringe Umsatz* zu sein, von dem im Durchschnitt die Kleinhändler heute leben müssen.

Die Geringfügigkeit des Umsatzes ist das Produkt der *Übersetzung des Kleinhandels* und einer relativ geringen *Konsumkraft* eines Teils der Bevölkerung. Dieses unglückselige Verhältnis zwischen der Zahl der Ladeninhaber und der Konsumkraft der Bevölkerung kann nur durch *Ausscheidung eines Teils der Gewerbetreibenden* gebessert werden. Die Frage ist nur, ob es eine Methode gibt, den Reinigungsprozeß so zu gestalten, daß die *Gelernten* und *Fähigen* erhalten bleiben und nur diejenigen entfernt werden, die auf Grund ihrer *persönlichen Qualifikation* keine Existenzberechtigung haben. Es besteht nun die Gefahr, daß durch das *Eindringen* einer immer größeren Zahl von *Unberufenen*, gerade die *Befähigten* leiden und *womöglich ruiniert* werden. Dies ist schon deshalb zu befürchten, weil der *Unbefähigte* zunächst an seinem Kapital eine gewisse *Stütze* hat, die er erst verliert, wenn das Kapital *verbraucht* ist, während viele *derjenigen*, die an sich die Möglichkeit einer *gesunden Existenz* haben, unter dem *Kapitalmangel* leiden, der eine der *Voraussetzungen* zur *Ausweitung* des Umsatzes ist.

Der geringe Umsatz hat zunächst für den *Gewerbetreibenden* zur Folge, daß er und oft auch andere *Familienangehörige* von *früh bis spät* hinter dem *Ladentisch* stehen und danach einen *Gesamtverdienst* übrig behalten, der im Jahr kaum den Betrag erreicht, den der *Familienvater* allein durch *Arbeit als Angestellter* in einem anderen Geschäft verdienen würde. Wenn diese kleinen Leute eine *kaufmännische Bilanz* aufmachen, wenn sie insbesondere einen *Unternehmerlohn* in *Ansatz* bringen würden, so würden sie finden, daß ein *Verdienst* im Sinne einer *kaufmännisch richtigen Rechnung* überhaupt nicht vorhanden ist, sondern daß sie im *Gegenteil* zugesetzt haben. Fragt man den *Ladeninhaber*, weshalb er unter diesen Umständen sein *Geschäft*

aufrecht erhalte, so erhält man die Antwort, er hoffe auf eine bessere Konjunktur, selbst um den Preis des geringen Verdienstes sei ihm seine Unabhängigkeit lieber als ein Angestelltenverhältnis. Diese Antwort erhält man insbesondere von Gewerbetreibenden, die das Geschäft schon vom Vater ererbt haben. Sie sind auf ihren Besitz stolz und legen sich, ähnlich wie der Bauer, selbst starke Entbehungen auf, um das Geschäft in bessere Zeiten hinüberzuretten. Diese eigenartigen Zustände sind jedoch nicht nur für den einzelnen Ladeninhaber, sondern sie sind auch volkswirtschaftlich schädlich. Denn sie rufen die zweifellos falsche Preisgestaltung im Kleinhandel hervor, durch die die Konsumkraft des Volkes noch stärker als notwendig eingeengt wird. Wenn man heute eine Reihe von Handelsgeschäften einer Branche übersieht, so ergibt sich eine merkwürdige Übereinstimmung in der Kalkulation. Dabei sehe ich natürlich von den Waren ab, die überhaupt nicht kalkuliert, sondern einfach zu den Preisen verkauft werden, die in der Nachbarn den einzelnen Kaufmann fragt, wie er zu seinen Handlungsaufschlägen für die einzelnen Waren kommt, so wird er in vielen Fällen sagen — und auch des Glaubens sein, daß das Gesagte richtig ist —, er habe sich das aus der Praxis seines Geschäftes so herausgerechnet. In Wirklichkeit ist das ein Irrtum. Es haben sich vielmehr gewisse Aufschläge als *brancheüblich* herausgebildet, die man als *Überbleibsel der Kriegswirtschaft* betrachten muß. Die damals für angemessen gehaltenen Zuschläge sind entweder in der alten Höhe beibehalten worden, manchmal wurden sie auch um einige Prozent ermäßigt, aber immer hat sich das, was damals erlaubt wurde, in einen selbstverständlichen Aufschlag umgewandelt, unter den herunterzugehen gewissermaßen als standeswidrige Schleuderei betrachtet wird. Es ist ja noch bekannt, wie die Aufschläge der Kriegs- und Inflationszeit entstanden. Man hat die Unkosten ermittelt, sie prozentual zum Umsatz berechnet und den Aufschlag des Äquivalents für diese Unkosten zuzüglich eines kleinen Verdienstes für zulässig erklärt. Dabei hat man in jener Zeit mit einem feststehenden und schon wegen des damaligen Warenmangels nicht vermehrbaren Umsatz bei den meisten Geschäften rechnen müssen. In jener Zeit hat sich bei den Kaufleuten die Vorstellung festgesetzt, daß sie gewissermaßen ein Recht darauf hätten, zunächst die Unkosten wieder zu vereinnahmen, daß sie zwar einige Artikel womöglich auch unter Selbstkostenpreis verkaufen müßten, daß aber die Bemessung der *Preisaufläge* auf die übrigen Waren selbstverständlich *von den durchschnittlichen Unkosten des Geschäfts* auszugehen habe. Der Gedanke der Vorkriegszeit, daß der Kaufmann, der mit seinem Verdienst unzufrieden ist, ihn nur durch *Erweiterung seines Umsatzes* vergrößern könne, wodurch ja der prozentuale Anteil der Unkosten an der einzelnen Ware herabgedrückt wird, und daß infolgedessen der Kaufmann be-

stimmte Unkosten eines festen Umsatzes nicht als gottgegeben ansehen dürfe, diese Vorstellung wird heutzutage in den Kreisen der kleinen Kaufleute nur in sehr bescheidenem Umfang vertreten.

Allerdings liegt hier der Knüppel beim Hund. Auch wer durchaus einsieht, daß das Heil auch des kleinen Kaufmanns in der Umsatzerweiterung liegt, muß eingestehen, daß die Versuche zur Umsatz-erweiterung auf große Schwierigkeiten stoßen. Oft hört man resignierte Äußerungen, daß die Lage des Ladens und die starke Konkurrenz einer Absatzsteigerung hinderlich seien. In solchen Fällen kann der schlechte Verdienst nur durch günstigeren Einkauf oder durch Ausnutzung der Skontovorteile bei Kassazahlung verbessert werden. Aber auch da, wo vielleicht theoretisch die Möglichkeit zur Umsatzsteigerung gegeben wäre, fehlt das Kapital, das die Grundlage für eine bessere Skontoausnutzung ist.

Dem kleinen Kaufmann ist im großen Stil nur zu helfen, wenn unsere Wirtschaftspolitik wieder zu dem Grundgedanken alles Wirtschaftens zurückfindet: der große Produktionsapparat wird nur in Bewegung gehalten, um die Bedürfnisse des Konsumenten zu befriedigen; das durchgreifende Hilfsmittel für den kaufmännischen Mittelstand natürlich wäre eine Stärkung der deutschen Konsumkraft. Aber zu dieser Vergrößerung der Konsumkraft kann gerade auch der kleine Kaufmann beitragen, wenn er den Mut hat, die Aufschläge zu ermäßigen und die Waren zu verbilligen, um das Nominaleinkommen des von ihm bedienten Bevölkerungskreises durch erhöhte Kaufkraft zu einem besseren Realeinkommen umzugestalten. Aber diese Versuche gelingen nur bei gleichzeitiger Umsatzsteigerung und dazu gehört vor allem Kapital.

Handwerker und Kleinhandel gehören nun zu denjenigen Schichten der deutschen Wirtschaft, denen der Zugang zum allgemeinen Kapitalmarkt am meisten erschwert ist. Wenn ein kleiner Kaufmann zufällig ein Haus besitzt, so kann er sich entweder durch eine Hypothek Geld beschaffen oder wenigstens Bank- oder Genossenschaftskredit durch die Eintragung einer Kautionshypothek sichern. Andernfalls herrscht meistens bitterste Kapitalnot. Ein *regulärer Bankkredit* in irgendeiner Form kommt nicht in Frage. Auch der mittlere Handel und die mittlere Industrie erhalten nur schwer Kredit, zum Teil deshalb, weil bei der Kredithergabe infolge der Ausdehnung der Großbankfilialen die individuellen Bedürfnisse und Verhältnisse zu wenig berücksichtigt werden. Indes würden die meisten kleinen Kaufleute, selbst wenn sich ein Bankier ganz individuell mit ihnen beschäftigte, gar keinen Kredit erhalten, denn auch die kulanteste Bank muß die banktechnische Sicherstellung des von ihr gegebenen Kredits verlangen und dazu ist das Kleingewerbe meistens nicht in der Lage. Hier kommt nur in ganz beschränktem Maß die *Kreditinanspruchnahme bei den Lieferanten*, vor allem beim Großhändler, in Betracht. Wo der Großhandel tatsächlich in solchen Fällen Kredit gewähren kann,

handelt es sich sehr oft nur um *tageweise Bevorschussung*.

Die Frage ist, ob man die Dinge laufen lassen kann wie bisher oder ob man nicht auf Mittel und Wege sinnen muß, diesen Existenzen zu helfen. Ich sehe ganz ab von rein humanen und charitativen Erwägungen. Ich lasse auch außer Betracht, ob nicht eine sozial wichtige Schicht weit über Gebühr in hartem Existenzkampf schutzlos gelassen wird. Mich interessiert hier nur der volkswirtschaftliche Gesichtspunkt, daß die Sanierung des Kleinhandels eine Voraussetzung des Preisabbaus ist, eine Voraussetzung für die Stärkung der allgemeinen Konsumkraft und vielleicht auch für die Konsumkraft der Kleinhandelschichten selbst. Wenn es — aus ganz ähnlichen Erwägungen — notwendig ist, den deutschen Bauern durch Kreditaktionen zu helfen, so scheint mir das für den Kleinhandel mindestens ebenso wichtig zu sein (und natürlich auch für die *Handwerker*, die ja in vielen Geschäftszweigen vom Händler gar nicht zu trennen sind). Sicherlich könnte in einzelnen Gewerbezweigen schon die Unterstützung der Abnehmerschaft durch *Abzahlungskredite* eine Umsatzsteigerung herbeiführen. Denn den Händlern gehen heutzutage die Konsumentenkreise verloren, die der Abzahlungsmöglichkeit wegen in größeren Geschäften kaufen. Wenn sie in diesen größeren Geschäften sehr viel billiger kaufen würden, als das selbst bei erweitertem Umsatz im Laden des Kleinhändlers möglich wäre, so müßte man die volkswirtschaftliche Produktivität solcher Kreditaktionen anzweifeln. Aber in vielen Fällen kauft man im großen Geschäft gar nicht billiger, weil der Geschäftsinhaber anstatt die Preise zu senken es vorzieht, Differentialrenten zu beziehen. Zudem ist die Frage, bei welchem Geschäftsumfang das Unkostenoptimum einer Firma erreicht wird, gar nicht leicht zu entscheiden, nur ist es beinahe sicher, daß eine Reihe von großen Unternehmungen dieses Optimum bereits seit langem überschritten hat.

Als ich vor längerer Zeit an dieser Stelle (Jahrgang III, 1927, Nr. 18, S. 694) die Gründung von *Branchenbanken* anregte, die ich allerdings zunächst für die mittleren Kaufleute und Industriellen gedacht hatte, ist mir aus Bankkreisen stark opponiert worden. Es waren die üblichen Einwände, die immer erhoben werden, wenn man eine Verbesserung unseres Kreditapparates verlangt. In solchen Fällen fühlen sich die Banken bemüßigt nachzuweisen, daß sie die Bedürfnisse der Volkswirtschaft in vollem Umfang befriedigen, und daß sie eine besondere Vorliebe für den mittleren und kleinen Handel haben. Einer der wichtigsten Einwände stammte von dem Direktor einer rheinischen Bank. Vielleicht ist seine Opposition insofern berechtigt gewesen, als im westlichen Deutschland wie in vielfacher Hinsicht auch in Berlin die wirtschaftlichen und kreditpolitischen Zustände günstiger sind als im Osten. Im Osten werden schon die mittlere Fabrikation und der mittlere Handel un-

genügend mit Kredit versorgt. Für den Kleinhandel und den Handwerkshandel ist aber überhaupt nichts vorhanden. Daraus ist, wie ich hier nochmals betonen möchte, den Banken nicht einmal ein Vorwurf zu machen, weil eine banktechnische Sicherung der Kredite überhaupt nicht möglich ist, wenn man nicht *Kollektivegebilde für die Kreditversicherung* schafft.

Zunächst denkt man da natürlich an den *genossenschaftlichen Zusammenschluß*. Aber ich glaube nicht, daß der normale Weg über die Kreditgenossenschaft zum Ziele führen kann. Vielmehr scheint mir hier notwendiger als anderswo der *genossenschaftliche Zusammenschluß im Anschluß an Branchenbanken*. Diese Branchenbanken sollen den Kleinhändlern in gewissem Umfang *unmittelbar* Kredit zuführen. Sie sollen ihnen aber auch dadurch helfen, daß sie, wo es wirtschaftlich rationell und wünschenswert ist, die Konsumfinanzierung durch *Bevorschussung von Buchkrediten* ermöglichen.

Diese Branchenbanken müssen das Geld zu einem bestimmten Zinssatz aus *öffentlichen Mitteln* erhalten. Man braucht dabei durchaus nicht an besondere Kreditaktionen des Staates zu denken. Kapitalien, die aus öffentlichen Beiträgen, unter Mitwirkung der Händlerkreise aufgebracht werden, sollten jedoch zu einem Teil für solche Zwecke zur Verfügung gestellt werden. Ich denke dabei an einen Teil der großen Mittel, welche die *Angestelltenversicherung* und die *Krankenkassen* aufbringen (soweit es bei den letzter zur *Fondsbildung* kommt). Es ist gewiß sehr nützlich, daß diese Mittel zum großen Teil zur Förderung der *Bautätigkeit* in Hypotheken angelegt werden. Aber es könnten aus diesen Fonds auch Beträge abgezweigt werden, die an Branchenbanken geleitet werden. Natürlich muß für die Sicherheit der Mittel Vorsorge getroffen werden. Infolge dessen können die Gelder nicht direkt an den einzelnen Kleinhändler ausgeliehen werden, sondern ein Kollektivum muß, wenigstens in Form von *Ausfallgarantien*, *Bürgschaft* leisten. Neben der Branchenbank müßte eine Form des gewerblichen Zusammenschlusses gefunden werden, die eine *Gesamthaftung* ermöglicht. Wenn die Kleinhändlerverbände mit größerer *Auswahl* ihre Mitglieder siebten, wenn sie nur Händler aufnehmen würden, die durch ihr Vorleben, ihre *Branchenkenntnis*, ihre bereits bewiesene *Fachtüchtigkeit* bestimmte persönliche *Garantien* böten, so könnte ein Kollektivkörper gebildet werden, der eine geeignete Grundlage für die durch Branchenbanken sachverständig vorbereiteten Kredite abgeben würde. Ich bin mir der *Schwierigkeit* einer solchen Organisation durchaus bewußt. Wahrscheinlich werden selbst unter den Branchenangehörigen *Ängstlichkeit*, *Kurzsichtigkeit* und die *Unlust* zu neuen Experimenten einer derartigen Organisation hinderlich sein. Aber ich sehe keine andere wirtschaftlich vertretbare *Möglichkeit*, helfend einzugreifen.

Scheckversicherung

Von Prof. Dr. Alfred Manes, Berlin

Die Heimat der Scheckversicherung ist Amerika, wo sich sowohl die Banken als auch die Bankkunden gegen Schaden durch Scheckfälschung in weitgehendem Umfang durch Versicherung schützen. Die Bankpolicen schützen die Banken zumeist auch gegen Schäden aus Unehrlichkeit, Diebstahl und Betrug der verschiedensten Art. Sie stellen also sozusagen eine allgemeine Deliktversicherung der Banken dar. Daneben gibt es die eigentliche, selbständige Scheckversicherung, die ebenfalls von den Banken, hauptsächlich aber von den Depositeninhabern in Anspruch genommen wird. Die Gesellschaften, von denen die Scheckversicherung in Amerika betrieben wird, bilden einen Verband mit einheitlichen Bedingungen und einheitlichen Prämiensätzen. Ob sich die Einführung der Scheckfälschungsvericherung auch in anderen Ländern empfiehlt, ist schwer zu sagen, doch sollte man das Problem einer Prüfung unterziehen.

Die Scheckversicherung oder klarer vielleicht Scheckfälschungsvericherung hat naturgemäß ihre Heimat in den Vereinigten Staaten von Amerika. Denn hier herrscht der bei weitem größte Scheckverkehr, den überhaupt ein Land der Welt aufweist, und damit verbunden sind auch die erheblichsten Verluste aus Scheckfälschungen jeglicher Art. Der Verband der amerikanischen Banken hat festgestellt, daß bei einem Gesamtscheckumsatz aller seiner Mitglieder im Jahre 1922 in Höhe von 375 Milliarden Dollar Scheckfälschungen in Höhe von 47 Millionen Dollar vorgekommen sind. Auf einen Scheckumsatz von je 8000 Dollar entfielen mithin durchschnittliche Verluste aus Scheckfälschungen in Höhe von 1 Dollar. Seitdem sind die Verluste aus Scheckfälschungen noch ganz erheblich in die Höhe gegangen; sie werden für 1926 auf nicht weniger als 200 Millionen Dollar geschätzt.

Man muß bei alledem die Tatsache im Auge behalten, daß bei 95—97% sämtlicher in den Vereinigten Staaten getätigten Geschäfte der Scheck eine Rolle spielt. Annähernd 7 Milliarden Schecks, die auf eine Geschäftsstunde berechnet einen Umsatz von 16 Millionen Dollar repräsentieren, werden in einem Jahre ausgestellt. Außerdem ist zu beachten, daß ein Scheck durch 5 bis 50 Hände geht, ehe er zur Auszahlung gelangt. Hieraus geht schon hervor, wieviele Möglichkeiten einer Fälschung bei jedem Scheck vorliegen. Man kann nicht allzusehr überrascht sein, wenn man hört, daß innerhalb der Geschäftsstunden alle $3\frac{1}{2}$ Minuten ein falscher Scheck vorkommt.

Ist es unter diesen Umständen verwunderlich, wenn die amerikanische Scheckversicherung eine verhältnismäßig große Ausdehnung genommen hat? Dabei wird die Scheckversicherung erst seit 1919 betrieben, und zwar begannen damit die National Surety und die Globe Indemnity Gesellschaften.

In der Statistik, namentlich auch in der amtlichen Statistik werden die Ergebnisse der Scheckversicherung nur zusammen mit anderen Geschäften der sie betreibenden Gesellschaften mitgeteilt, so daß genaue Zahlen nicht zu bekommen sind, man vielmehr auf Schätzungen angewiesen ist.

Es dürften gegenwärtig jährlich etwa 300 000 Scheckversicherungspolicen neu zur Ausgabe gelangen. Das heißt also, daß an jedem Geschäftstag rund 1000 Policen ausgegeben werden. Die meisten werden von 7 Gesellschaften ausgestellt, die daraus eine Prämieinnahme in Höhe von etwa 10 Millionen Dollar erzielen, d. i. eine tägliche Prämie von etwa 33 000 Dollar.

Man unterscheidet bei der Scheckversicherung eine Fälschung von Schecks in sechs verschiedenen Arten. 1. Änderung der Seriennummer, 2. Änderung des Ausstellungsdatums, 3. Änderung des Namens des Bezogenen, 4. Radieren an der Schecksumme, 5. Fälschung der Unterschrift, 6. Fälschung eines Indossaments. Während nach der Statistik der Bankassoziation die erste und zweite Möglichkeit nur eine Häufigkeit von je 0,005% aller Scheckfälschungen umfaßt und die unter 3 und 4 aufgezählten je 0,02%, kommt eine Fälschung der Unterschrift in 45 und eine Fälschung von Indossamenten sogar in 50% aller Scheckvergehen vor. Nach der Statistik einer der Hauptgesellschaften entfielen von 14 522 Schadensfällen der Scheckversicherung 14 204 auf Fälschung der Unterschrift oder des Indossaments, während nur 318 Fälle Änderungen des ursprünglichen Schecktextes betrafen.

Wie es überhaupt eine Eigentümlichkeit der amerikanischen Versicherung ist, die eigentliche Assekuranz in engste Fühlung zu bringen mit der Vorbeugung, der Prävention, so finden wir dies auch bei der Scheckfälschung. Man hat geradezu raffinierte Versuche unternommen, die Scheckfälschungen möglichst hintan zu halten. Solche Vorbeugungsmaßregeln sind insbesondere die folgenden: Papier mit Wasserzeichen, Perforierung der Schecks, besonderes Papier, schwer zu entfernende Tinte, schließlich die Verwendung von Scheckschreibmaschinen, die eine Fälschung der auf den Schecks niedergeschriebenen Summen unmöglich machen.

Die verschiedenen mechanischen Vorbeugungsmaßregeln vermögen jedoch sämtlich nur gegen betrügerische Änderungen des ursprünglich echten Schecktextes zu schützen, nicht gegen die Verwen-

dung etwa gestohlener Scheckformulare oder gegen die Verwendung falscher Unterschriften auf der Vorder- oder der Rückseite des Schecks.

Aber man kann ruhig sagen, daß in dem gleichen Maße, in dem die Vorbeugung zugenommen hat, auch die Scheckfälschung Fortschritte gemacht hat. Freilich: ohne die Vorbeugung wären die Verluste aus Scheckfälschungen naturgemäß noch sehr viel größer. So ergibt sich das dringende Bedürfnis, das, was man durch die Vorbeugung nicht ausschalten kann, auf dem Wege der nachträglich eingreifenden Versicherung zu entschädigen. Die Versicherung beginnt, wo die Wissenschaft der Verbrechensverhütung endigt.

In der überwiegenden Mehrzahl aller Fälle trägt nun nicht die Bank die Verantwortung und den Schaden für die Scheckfälschung, sondern der Bankkunde. Banken pflegen nicht nur in den Vereinigten Staaten die verschiedenartigsten Möglichkeiten einer Schadenshaftung von sich fern zu halten. Aber immerhin, wenn es auch vielleicht nur 1% aller Fälle sind, für welche die Banken zu haften haben und durch die sie Schaden erleiden, so besteht doch, wie die Erfahrung zeigt, wenigstens bei den amerikanischen Banken, ein beachtenswertes Interesse, dieses Risiko auf dem Wege der Versicherung auszuschalten.

Dabei ist allerdings zu beachten, daß diese Versicherung nicht in Form der selbständigen, bisher allein betrachteten Scheckfälschungsver-sicherung ausgeführt wird, sondern die amerikanischen Banken pflegen eine viel umfassendere Versicherung zu nehmen, bei der die Schäden aus Scheckfälschungen nur eine ganz untergeordnete Rolle spielen. Diese Bankpolicen schützen die Banken auch gegen Schäden aus Unehrlichkeit, Diebstahl, Betrug der verschiedensten Art. Sie stellen also eine, man könnte sagen, allgemeine Deliktversicherung für Banken dar. Hieraus erklärt sich, daß die Formen der Scheckversicherung, die allein für Banken aufgestellt sind, eine sehr viel geringere Verbreitung haben, als die Scheckversicherungs-Policen für Bankkunden.

Die Policen der eigentlichen, selbständigen Scheckversicherung zerfallen zunächst in zwei verschiedene Gruppen, die eine für die Banken, die andere für die Depositeninhaber oder Bankkunden.

Was die Bankpolicen betrifft, so kommen diese wieder in zwei Formen vor, in einer etwas beschränkteren und in einer allgemeineren. Die erste Form ist weiter verbreitet als die zweite. Von beiden aber werden nicht nur Schecks, sondern auch Wechsel und verwandte Wertpapiere mit umfaßt.

Die allgemeinere Form, die wesentlich teurer ist als die erste, infolgedessen nur für Großbanken in Betracht kommt, während die erste Form die von kleineren Banken bevorzugte ist, entschädigt die Bank geradezu für alle Auszahlungen, die sie aus irgendeinem durch Betrug oder Fälschung oder ähnliche Delikte herbeigeführten Anlaß leistet.

Die Prämie für die Bankversicherungen richtet sich bei der beschränkteren Form nach der Höhe der Versicherungssumme, und zwar zahlen die Bankzentralen doppelt so viel wie die Filialen; die Prämie beträgt 5 Dollar auf das 1000 für die Zentrale, nur 2½ Dollar für die Filiale.

Die Prämie für die allgemeine Policenform der Banken ist höher; sie beträgt beispielsweise 125 Dollar bei einer Haftung der Versicherungs-Gesellschaft bis zu je 5000 Dollar bei einem Bestand bis zu 1000 Konten. Erhöht sich die Haftung der Versicherungs-Gesellschaft im Einzelfall bis auf 25 000 Dollar, auch wieder bei einem Bestand bis zu 1000 Konten, so steigt die Prämie auf 437 Dollar und weiter steigt sie auf 937 Dollar, wenn die Haftung der Versicherungs-Gesellschaft im Einzelfall bei einem Bestand bis zu 1000 Bankkonten auf 100 000 Dollar ausgedehnt wird. Bei mehr als 1000 Depositeninhabern wird ein Zuschlag von 10 Cent für jedes Depot verlangt. Haben Filialen besondere Depots, so werden diese einfach der Zahl der Konten der Zentrale zugezählt. Nicht unerhebliche Abzüge von den Prämien werden aber bewilligt, wenn die versicherten Banken bereit sind, einen mehr oder minder großen Posten in eigene Deckung zu nehmen.

Auch bei den Policen, die an die Depositeninhaber ausgegeben werden, unterscheidet man wieder zwei Formen, welche die Bezeichnung Depositenpolice und Handelspolice führen. Sowohl Einzelpersonen wie auch Firmen, nicht aber Banken können diese Policen nehmen. Auch sie umfassen nicht nur Schecks im engeren Sinne, sondern ebenso Wechsel und ähnliche Wertpapiere. Erleidet der Versicherte dadurch einen Schaden, daß an diesen Urkunden Fälschungen vorgenommen worden sind, insbesondere seine Unterschrift nachgemacht worden ist und dergl., so erhält er von der Versicherungs-Gesellschaft den ihm erwachsenden Schaden ersetzt. Ausdrücklich ausgenommen sind jedoch Urkunden, die mit gewöhnlichem Bleistift ausgefüllt sind.

Die dem Versicherungsnehmer auferlegten Verpflichtungen, namentlich bei Schadensfall in bezug auf Anzeige, Auskünfte usw. entsprechen den bei der Sachversicherung im allgemeinen üblichen.

Während bei der erstgenannten Form eine Selbstbeteiligung des Versicherungsnehmers nicht üblich ist, ist eine solche bei der zweiten Form vorgeschrieben. Der weitere Unterschied gegenüber der ersten Form ist der, daß miteingeschlossen werden Verluste, die dadurch entstehen, daß der Versicherungsnehmer in seinem Geschäft Verluste aus Fälschungen oder Verfälschungen von Schecks und ähnlichen Wertpapieren erleidet, die er in Zahlung nimmt.

Bei der Prämienbemessung wird keine Rücksicht genommen auf die Zahl oder den Durchschnittsbetrag der in Betracht kommenden Schecks, sondern es ist lediglich die Versicherungssumme maßgebend; für je 1000 Dollar Entschädigung durch die Versicherungs-Gesellschaften im Jahr wird eine Prämie

von 5 Dollar erhoben. Im allgemeinen werden die ersten 50 000 Dollar 100%ig versichert, während die darüber hinausgehenden Beträge mit 25% versichert zu werden pflegen, so daß also ein Geschäft mit einem Umsatz von 90 000 Dollar ausreichend versichert erscheint, wenn sich die Versicherungssumme auf 60 000 Dollar erstreckt.

Die Prämien für die ausgedehntere zweite Form der Scheckversicherungspolice ist etwa doppelt so hoch, wie die der ersten; sie wird für je 1000 Dollar pro Jahr berechnet. Für Filialen wird nur ein Fünftel dieser Sätze, die für die Zentrale gelten, in Ansatz gebracht. Bei dieser Versicherung ist aber, wie erwähnt, eine Selbstbeteiligung des Versicherungsnehmers vorgeschrieben und zwar in Höhe von mindestens 25% bei jedem Schaden.

Die die Scheckversicherung in Amerika betreibenden Gesellschaften bilden einen *Verband mit einheitlichen Bedingungen* und einheitlichen Prämienätzen.

So weit ich festzustellen vermochte, besteht eine Scheckfälschungsversicherung außerhalb der Vereinigten Staaten bisher wenigstens noch nicht, oder aber, wenn sie vorhanden sein sollte, so dürfte sie im wesentlichen nahezu unter Ausschluß der Öffentlichkeit arbeiten. Ob die *Einführung der Scheckfälschungsversicherung sich in anderen Ländern* rentiert, ist schwer zu sagen. Immerhin dürfte es sich empfehlen, daß die für diesen Versicherungszweig in Betracht kommenden Handels-, Bank- und Versicherungskreise das Problem einer Prüfung unterziehen.

Die Krise der Planwirtschaft im Kohlenbergbau

Von Dr. Otto Vesper

Die beiden Schmalenbach-Gutachten haben schwere Mängel in der heutigen Organisation des deutschen Bergbaus zutage gefördert. Als Abhilfe erscheint — im Gegensatz zu der Auffassung des Braunkohlen-Gutachtens, sowie zu der an dieser Stelle (MdW Nr. 15) vertretenen Ansicht von Dr. Baade — ein Abbau der Zwangskartellierung erforderlich, die sich als unwirtschaftlich erwiesen hat. Die schwierigen Probleme der deutschen Kohlenwirtschaft würden sich dann größtenteils von selbst lösen.

Unter der Überschrift „Konkurrenz- und Planwirtschaft im Braunkohlenbergbau“ hat Dr. Baade im „Magazin der Wirtschaft“ (S. Nr. 15, S. 575) auf die grundsätzliche Bedeutung hingewiesen, die das Schmalenbach-Gutachten über den mittel- und ostdeutschen Braunkohlenbergbau für das Problem der *Organisation der deutschen Kohlenwirtschaft* überhaupt hat. Er hat gezeigt, daß die im Auftrage des Reichswirtschaftsministeriums angestellten Untersuchungen der drei Sachverständigen über ihre nächstliegende Aufgabe hinaus einen wesentlichen Beitrag liefern zu der grundsätzlichen Frage nach *Zweckmäßigkeit und zweckmäßiger Gestaltung der Planwirtschaft*, die auf Grund der „Sozialisierungsgesetze“ im deutschen Kohlen- und Kalibergbau besteht. Dr. Baade wies mit Recht darauf hin, daß dieser wichtige Punkt in den reichlichen Erörterungen in der Tagespresse zu kurz gekommen war. Inzwischen ist nun auch das Gutachten über den Ruhrkohlenbergbau erschienen (vgl. den Leitartikel in MdW, Nr. 16) und die Öffentlichkeit befaßt sich in ausgiebigster Weise mit den Fragen unserer Kohlenwirtschaft, ohne daß allerdings die von Dr. Baade herausgegriffene Frage der *Abgrenzung von öffentlicher und privater Wirtschaft im Bergbau* eine wirkliche Klärung oder befriedigende Entscheidung erfahren hat; auch der von Dr. Baade in seinem Aufsatz gezogene Schluß erscheint nicht durchaus befriedigend.

Das liegt aber nicht allein an der Stellungnahme der Öffentlichkeit oder ihrem Niederschlag in der

Presse. Die Hauptschuld an der herrschenden Unklarheit scheint uns vielmehr bei den beiden Gutachten selbst zu liegen. Während das Braunkohलगutachten zu dem Problem eine eindeutige — wenn auch in ihrem Ergebnis fragwürdige — Stellung einnimmt, hat das Steinkohलगutachten die Angelegenheit überhaupt nicht berührt. Ja, es hat sich nicht einmal mit den Voraussetzungen beschäftigt, die zur Prüfung der Organisationsfrage hätten dienen können, nämlich mit den Möglichkeiten der Rationalisierung im Ruhrkohlenbergbau und mit der Verkaufspolitik des Syndikats. Das *Steinkohलगutachten beschränkt sich auf die Untersuchung der derzeitigen Rentabilität*, wobei ein einheitliches Votum der Kommissionsmitglieder bekanntlich nicht erzielt wurde — ob und auf welche Weise diese Rentabilität verbessert werden könnte, darüber erfährt man nichts. Dieser offensichtliche Mangel wurde mit der Notwendigkeit einer Beschleunigung der Arbeiten begründet, aber man muß sich doch fragen, ob diese Erklärung angesichts der zentralen Wichtigkeit der nicht behandelten Fragen ausreicht. Man muß sich fragen, ob hier nicht eine Gelegenheit versäumt oder gar einem zwingenden Anlaß ausgewichen wurde, um zu untersuchen, welche *Ersparnismöglichkeiten* in produktionstechnischer Beziehung vorhanden sind oder durch eine Änderung der *Verkaufspolitik des Syndikats* erzielt werden könnten, um die Rentabilität des Ruhrkohlenbergbaus zu erhöhen. Gerade diese Fragen hätten aber an das von Dr. Baade in seinem erwähnten Aufsatz

behandelte *Problem der Zwangssyndizierung* herangeführt, das in der Tat zur Debatte steht. Es hilft nichts, dagegen die Augen zu verschließen, und es ist sehr zu bedauern, daß sich das Ruhrkohlen-Gutachten in so respektvoller Entfernung von diesen Dingen hält. War der Zeitmangel vielleicht eine willkommene Begründung?

Die von den Gutachtern angestellten *Rentabilitätsberechnungen* fußen auf einem Durchschnittserlös, der sich aus den offiziellen Verkaufspreisen ergibt, die das Syndikat in den unbestrittenen Absatzgebieten erhält und den Preisen, die in den sogenannten bestrittenen Gebieten erzielt werden, wo die Ruhrkohle mit anderen Produktionsgebieten, insbesondere mit England, konkurriert. Hier erfolgt der Verkauf notorisch zu Verlustpreisen, die auch durch die dadurch ermöglichte Ausweitung der Produktion nicht ausgeglichen werden; denn tatsächlich wäre sowohl der Durchschnittserlös pro geförderter Tonne Kohle wie auch der Gesamterlös der Ruhrkohlenproduktion größer, wenn der Absatz in die bestrittenen Gebiete, der mehr als ein Viertel des Gesamtabsatzes ausmacht, teilweise oder ganz fortfiel. Begründet werden diese riesigen Verlustgeschäfte des Syndikats mit der Notwendigkeit eines *Quotenkampfes im Hinblick auf ein internationales Kartell*, das man erwartet und von dem man sich auskömmliche Preise und guten Verdienst verspricht. Ob es aber volkswirtschaftlich geboten oder gerechtfertigt ist, daß dieser *Quotenkampf von den Verbrauchern im unbestrittenen Gebiet finanziert* wird, was durch entsprechende Festsetzung und behördliche Genehmigung der offiziellen Preise geschieht — diese Frage soll hier nur aufgeworfen werden. Das Gutachten hat sie überhaupt nicht berührt.

Beantwortet man sie aber im verneinenden Sinne, so bedeutet das weiter nichts, als daß die Hauptursache der schlechten Rentabilität beseitigt werden kann und ohne Zögern beseitigt werden müßte: der *Förderumfang*, der heute weit über die Aufnahmefähigkeit derjenigen Absatzmärkte hinausgeht, in denen auskömmliche Preise zu erzielen sind, *müßte solange beschnitten werden, bis das Angebot die rentable Nachfrage nicht mehr übersteigt*. Der Stilllegungsprozeß, der in den letzten Jahren schon 91 Schächte ausgeschieden hat, würde also noch fortgeführt werden müssen — eine Konsequenz, die ohnehin in Bergwerkskreisen für unvermeidlich und notwendig gehalten wird. Daß dies nicht weiter unter dem Zwang ökonomischer Gesetzmäßigkeit von selbst geschieht, ist eine *Folge des Monopols*, das die Kohlensyndikate in ihren unbestrittenen Absatzgebieten ausüben, und das durch die „Planwirtschaft“ des Kohlenwirtschaftsgesetzes garantiert wird.

Während nun das Steinkohlen-Gutachten die Absatz- bzw. Stilllegungsfrage nicht untersucht hat, ist dies in dem Bericht über den Braunkohlenbergbau in Mittel- und Ostdeutschland recht ausführlich geschehen. Der von den Gutachtern auf Grund eingehender Untersuchungen gezogene Schluß, daß „der mitteldeutsche Braunkohlenbergbau sich zum eigenen

Schaden über das gesunde Maß hinaus aufgebläht“ hat, ist zwar von den beiden Braunkohlensyndikaten in ihrem Gegengutachten stark angegriffen worden, beweist aber auf alle Fälle, daß die *Frage des Produktionsumfangs ein zentrales Problem unseres planwirtschaftlich geregelten Kohlenbergbaus* darstellt. Das Braunkohlen-Gutachten weist nämlich mit dankenswerter Deutlichkeit nach, daß die von ihm behauptete „Aufblähung“ nur durch die eigenartige Konstruktion der Zwangssyndikate ermöglicht worden ist. In Mitteldeutschland, wo der Vertrieb der Braunkohlenbriketts ganz in Händen der den Produktionskonzernen gehörenden Verkaufsgesellschaften ist, erfolgt ein großer Teil des Absatzes, ähnlich wie an der Ruhr, zu Preisen, die für die meisten Werke durchaus ungenügend sind. Das Syndikat verteilt aber nicht nur den Schaden dieser Minderverkäufe auf die Gesamtheit der Produzenten, sondern es befreit und bewahrt auch die Verkaufsgesellschaften vor jedem Schaden aus solchen Geschäften; denn es erhält von diesen nur den erzielten Preis abzüglich Handelsspanne. „Auch dort, wo der Absatz offensichtlich mit großem Schaden, ganz weit unter den Selbstkosten, erfolgt und wo ein einzelnes Werk, das richtig kalkuliert, nicht eine einzige Tonne abgeben würde, haben die Handelsgesellschaften am Verzicht auf den Auftrag kein Interesse. Der schlechteste Preis ist für sie ebenso gut wie der beste.“ Dazu kommt, daß auch die dahinterstehenden Produktionskonzerne auf alle Fälle den normalen Syndikatsverrechnungspreis erhalten, also den Schaden der von ihren Verkaufsorganen getätigten Verlustgeschäfte ebenfalls nicht allein tragen. „Eine Handelsgesellschaft, die Briketts des von ihr vertretenen Werkes zu 7 RM verkauft, zahlt an das Syndikat nur diesen Preis. Das Werk dagegen erhält für die gleiche Sendung vom Syndikat den weit höheren Syndikatsverrechnungspreis. Es fehlt somit in der Ausführung der Geschäfte das kalkulierende Organ.“

Das ist — nur als Beispiel — einer der wesentlichsten Mängel der Syndikatsorganisation, die insbesondere bei dem mitteldeutschen Braunkohlensyndikat zutage treten, von denen aber nach Ansicht der Gutachter das ostelbische Syndikat durchaus nicht weit entfernt ist. Hier ist nämlich die Macht des Syndikats dadurch, daß es von dem Ignaz *Petschek-Konzern* fast vollständig beherrscht wird, ohnehin aufs äußerste beschränkt. Darüber hat das Gutachten leider nichts mitgeteilt. Der Eingeweihte weiß aber, daß an der inzwischen vom Reichswirtschaftsministerium zwangsweise vorgenommenen Verlängerung des Syndikats niemand mehr Interesse hat als gerade der *Petschek-Konzern*, der seine Expansion unter den Fittichen des Zwangskartells in Ruhe fortsetzen kann. Die Gemeinwirtschaftsorganisation ist also hier zur Farce und zum Spielball in den Händen eines mächtigen privatwirtschaftlichen Konzerns geworden. Auch die vom Reichswirtschaftsministerium zum Schutz der kleinen Syndikatsmitglieder getroffene Bestimmung, daß

künftig für alle Beschlüsse eine Dreiviertel-Mehrheit erforderlich ist, wird hieran nicht viel ändern können.

Bei alledem handelt es sich nun, wie Dr. Baade in seinem Aufsatz ganz richtig sagt, „nicht um mehr oder weniger zufällige Sünden der heutigen Syndikatsleitung im ostelbischen und mitteldeutschen Braunkohlensyndikat, sondern um *zwangsläufige Folgen einer organisatorischen Fehlkonstruktion*, die sich in fast allen deutschen Syndikaten findet und für die jene beiden Braunkohlensyndikate nur besonders charakteristische Beispiele bieten.“ Tatsächlich liegt auch beim Ruhrbergbau das Kernübel darin, daß es *den Syndikaten nicht gelingt und wegen ihrer schwachen Position gegenüber den starken Mitgliedskonzernen nicht gelingen kann, eine wirklich rationelle Gestaltung der Produktion und des Absatzes herbeizuführen*. Dem Braunkohlen-Gutachten ist durchaus beizupflichten, wenn es feststellt, „daß die deutschen Syndikate fast allgemein Schwächeerscheinungen aufweisen, die der rationalen Gestaltung der Produktion im Wege stehen ... Einzelne Mitglieder erzwingen mit der Drohung des Nicht-Beitritts und später mit der Drohung des Austritts Sondervorteile und Syndikatsbestimmungen, die sich mit dem Wohle des Ganzen nicht vertragen ...“

Diese „organisatorische Fehlkonstruktion“ führt nun Dr. Baade ganz richtig darauf zurück, daß in der deutschen Kohlenwirtschaft die *„Schwächen der freien Konkurrenzwirtschaft mit den Schwächen der Organisationswirtschaft verbunden sind*. In dieser Erkenntnis, daß die heutige Wirtschaft, die immer tiefer in organisatorische Formen nicht nur auf dem Gebiet der öffentlichen und halböffentlichen Wirtschaft, sondern gerade auf dem Gebiet der reinen Privatwirtschaft hineinwächst, an vielen Punkten von der Gefahr bedroht ist, die Vorteile der freien Konkurrenzwirtschaft zu verlieren, ohne dafür die Vorteile einer wirklich planmäßigen Organisationswirtschaft einzutauschen, scheint mir die wesentlichste Feststellung des Schmalenbach-Gutachtens zu liegen. In der Tat handelt es sich hier um eine Lebensfrage für unsere ganze heutige Wirtschaftsorganisation.“

Treffender kann die gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Schmalenbachschen Untersuchungen wohl kaum gekennzeichnet werden. Sie liefern einen unschätzbaren Beitrag — das Steinkohlen-Gutachten leider nur in sehr unvollkommener Weise — zu dem übergeordneten Problem der *Einengung der freien Konkurrenz durch Kartelle* überhaupt. Daß es sich hier um Kartelle halböffentlichen Charakters handelt, gibt der Problematik eine besondere Note und verbreitert gleichzeitig die Basis für eine Gesamtlösung.

Man mag zu Wesen und Wirksamkeit von Kartellen grundsätzlich eingestellt sein, wie man will — zweifellos wäre die von den Gutachtern festgestellte „unwirtschaftliche Aufblähung“ der bergbaulichen Produktion in Mitteleuropa nicht möglich gewesen ohne den Schutz des auf Grund des Kohlen-

wirtschaftsgesetzes gegründeten Zwangssyndikats, das die freie Konkurrenz gerade so weit beseitigt hat, wie die Produzenten daraus Vorteil ziehen konnten und gerade so wenig, daß es die Produzenten nicht stören konnte. Sicherlich ist aber auch die Expansion im Ruhrgebiet oder die Erhaltung unwirtschaftlich arbeitender Zechen über das Maß rentabler Absatzmöglichkeiten hinaus nur ermöglicht worden durch die Kartellierung. Obwohl nun das rheinisch-westfälische Kohlensyndikat schon vor dem Kohlenwirtschaftsgesetz vorhanden war, so ist sein Bestand doch gegen den Widerstand der großen Konzerne auf Grund dieses Gesetzes zwangsweise verlängert worden. Ähnliche Verhältnisse finden sich in fast allen deutschen Kohlenrevieren (vielleicht mit Ausnahme der rheinischen Braunkohle, wo ganz besondere Umstände vorliegen). Gestützt und gehalten wird die Kartellierung des wichtigsten Rohstoffs von der öffentlichen Hand. Cui bono? Offenbar nur zugunsten der Produzenten, die teilweise ohne Kartelle nicht lebensfähig wären oder aber durch die Rücksichtnahme der Syndikate auf die schwächeren Konkurrenten eine bequeme, vom Staat garantierte Differentialrente genießen. Weder die Verbraucher noch die Arbeiter in ihrer Gesamtheit haben irgendeinen Vorteil oder Nutzen von diesem Rest der Sozialisierungs-Gesetzgebung, die mit wirklicher Gemeinwirtschaft nicht das geringste zu tun hat. Denn daß die planwirtschaftliche Gestaltung des Kohlenbergbaus nicht im Sinne einer Syndikatspolitik unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten hat wirken können, das geht aus dem Schmalenbach-Gutachten und auch aus dem erwähnten Artikel von Dr. Baade deutlich hervor. Daß etwa die beim Kohlenwirtschaftsgesetz festgelegte Teilnahme des Staates und der Arbeitnehmer an der Verwaltung der Kohlenkartelle eine Vermeidung der Arbeitskämpfe oder bessere Lebensverhältnisse für die Bergleute gebracht hätte, wird im Ernst niemand zu behaupten wagen.

Wenn trotzdem gerade bei der Bergarbeiterschaft heute noch Sympathiegefühle für die Zwangsbewirtschaftung der Kohle sowie für den Syndikatsgedanken überhaupt bestehen, so sind dabei sicherlich weniger ideologische Motive maßgebend als vielmehr die Einsicht, daß eine Aufhebung des staatlichen Syndikatsschutzes starke Rationalisierung und Stilllegungen im Gefolge haben müßte. Wenn nun auch für die dadurch freigesetzten Arbeiter bei dem gegenwärtig herrschenden Mangel an Bergleuten bald andere Beschäftigung zu finden sein würde, so bleibt ein solcher Umschichtungsprozeß für die Beteiligten selbstverständlich stets ein sehr unangenehmer Vorgang. Das ist jedoch die unvermeidliche Folge jeder Rationalisierung, die letzten Endes auch für die Arbeiterschaft Vorteile bringen muß.

Es wäre äußerst bedenklich, wollte man die gemeinwirtschaftlichen Gesichtspunkte, die der Schaffung des Kohlenwirtschaftsgesetzes ursprünglich zugrunde lagen, ersetzen durch ein (gelegentlich schon zutage getretenes) gemeinsames Sonderinteresse der Bergbauunternehmer und eines Teils der

Arbeiterschaft an der Erhaltung einer unwirtschaftlichen Produktionsgestaltung im Bergbau unter dem Schutz eben dieses Gesetzes!

Gewonnen wäre hierdurch jedenfalls nichts anderes als der Beweis, daß die *Planwirtschaft im Kohlenbergbau versagt* hat, und daß ein gesamtwirtschaftliches Interesse an der Erhaltung dieses Rests der nachkriegszeitlichen Sozialisierungsversuche nicht mehr besteht. Am meisten muß aber derjenige, dem eine gemeinwirtschaftliche Gestaltung unserer Wirtschaft oder eine wirkliche Sozialisierung nach wie vor am Herzen liegt, eine Beseitigung dieses abschreckenden Beispiels wünschen. Den herrschenden paradoxen Zustand charakterisiert Dr. Baade sehr richtig mit den Worten: „Es ist eine nicht bloß dem Braunkohlenbergbau eigentümliche Erscheinung, daß sich gerade in denjenigen Wirtschaftsgebieten, die auf der Grenze von gebundener und freier Wirtschaft liegen, besonders krasse Fälle von unwirtschaftlicher Gestaltung zeigen, indem private Interessentengruppen gemeinwirtschaftlich gedachte Regelungen im Gegensatz zu der ursprünglichen Absicht des Gesetzgebers ihrem Interesse dienstbar zu machen verstehen.“ Wenn er aber aus der Erkenntnis, „daß in unserer Kohlenwirtschaft die Grenze zwischen der gemeinwirtschaftlichen und der privatwirtschaftlichen Machtsphäre falsch gezogen ist,“ den Schluß zieht, daß eine Grenzverschiebung zugunsten der öffentlichen Hand stattfinden müßte, also eine Stärkung der Zwangssyndikate, so sind dem gerade die abschreckenden Feststellungen der beiden Gutachten entgegenzuhalten, auf Grund deren es offenbar keine andere Lösung gibt als: *zurück zur freien Wirtschaft!*

Die Vorstellung, daß private Kartelle (etwa wie die Kohlensyndikate vor dem Kohlenwirtschaftsgesetz) eine Brücke zur Zusammenfassung der nationalen Produktion in der Hand des Staates im sozialistischen Sinne bilden könnten, oder daß man diesen Kartellen durch sanfte Umbiegung ins Planwirtschaftliche den privatwirtschaftlichen Stachel nehmen könnte, hat sich als verfehlt erwiesen. Wenn jetzt, wie hier vorgeschlagen wird, die Zwangssyndizierung beseitigt wird, so werden allerdings manche Syndikate weiterhin auf privater Basis weiterbestehen. Absatzkrisen, wie wir sie in der Kohle in den letzten Jahren immer wieder erlebt haben, werden aber Syndikatskrisen und diese wiederum sehr heilsame Läuterungsprozesse in der Produktion herbeiführen. Die Ausscheidung der unwirtschaftlich arbeitenden Betriebe wird sich dann von selbst vollziehen; denn nur die freie Konkurrenz — die vorübergehend wohl in jedem Kohlenrevier eintreten wird — kann eine wirkliche Rationalisierung von Produktion und Absatz erzwingen.

Alle verbleibenden oder später wieder entstehenden Kohlenkartelle würden aber dann auch unter die Kartellverordnung fallen. Daß diese gegenwärtig wegen der Beteiligung der öffentlichen Hand auf die Kohlensyndikate nicht anwendbar ist, hat sich bereits in einigen Fällen als nachteilig erwiesen — man denke z. B. an die eigenartige Handelspolitik des Kölner Braunkohlensyndikats, die vor einigen Jahren die Öffentlichkeit beschäftigt hat.

Ogleich nun in der Kohle wegen der Konkurrenz der verschiedenen Sorten und der verschiedenen Produktionsgebiete untereinander und wegen der Konkurrenz anderer Kraftstoffe wie Öl, Wasserkraft usw. ein Monopol nur in beschränktem Umfang genießt, wäre zu erwägen, daß der Reichswirtschaftsminister nach wie vor ein *Kontrollrecht über die Kohlenpreise* behält, soweit durch Vereinbarungen der Produzenten untereinander oder durch die Macht einzelner großer Produktionskonzerne Monopolpreise gemacht werden können. Damit wären auch Bedenken beseitigt, die aus der Aufhebung der Zwangssyndikate angesichts der Möglichkeit einer Zusammenballung der Produktionskonzerne zu riesigen *Trusts* entstehen könnten. Tatsächlich ist es denkbar und bis zu einem gewissen Grade zu erwarten, daß sich nach Ausscheidung der schwächeren Grubenbetriebe die verbleibenden durch Fusionen zu *Trusts* zusammenschließen. Darin liegt aber durchaus keine Gefahr für eine rationelle Produktion oder Absatzpolitik; denn Vermeidung unwirtschaftlichen Aufwandes liegt im eigensten Interesse eines jeden einheitlichen Unternehmens und sei es noch so groß. Das unterscheidet den *Trust* in seiner volkswirtschaftlichen Wirkung vom *Kartell*, bei dem der Stärkere immer ein Interesse an der Erhaltung möglichst unwirtschaftlich arbeitender Konkurrenten hat.

An diesem grundsätzlichen volkswirtschaftlichen Bedenken gegen kartellmäßige Zusammenschlüsse überhaupt hat auch die „gemeinwirtschaftliche“ Regelung bei der deutschen Kohle nichts ändern können. Es wäre daher angesichts des durch die Gutachten bewiesenen Versagens der Planwirtschaft ein gewagter Versuch mit mindestens sehr ungewissem, wahrscheinlich aber sehr kostspieligem Ausgang, wollte man eine Besserung in der Kohlenwirtschaft auf dem Wege der Erhaltung oder gar einer weiteren Straffung der Zwangswirtschaft suchen. Alle Tatsachen und Beobachtungen drängen vielmehr darauf hin, daß man die Lösung des deutschen Kohlenproblems auf dem entgegengesetzten Wege, d. h. in einer *Wiederherstellung der freien Wirtschaft*, sucht.

Die Probleme der Woche

Der Systemfehler im Finanzausgleich

Der *provisorische Finanzausgleich* von 1927, der den Ländern und Gemeinden 2600 Mill. RM Einkommen-, Körperschaft- und Umsatzsteuer garantiert, läuft am 31. März 1929 ab. Die Hoffnung, bis dahin eine endgültige Auseinandersetzung zwischen dem Reich und seinen Kostgängern zustandezubringen, wird sich kaum erfüllen, weil so ziemlich alle Voraussetzungen dafür fehlen. Niemand weiß, wie 1929 und in den kommenden Jahren der Finanzbedarf des Reichs von der Reparationslast beeinflusst werden wird; ebenso ungewiß ist, ob in dieser Zeit etwas Entscheidendes in der Richtung einer vernünftigen Reichsreform gesehen wird. Nur eines ist sicher: daß sich nämlich der Finanzausgleich von 1927 *nicht bewährt* hat, weil er, wenngleich in unterschiedlicher Weise, sowohl dem Reich wie den Ländern und Gemeinden mehr Nachteile als Vorteile gebracht hat. Das haben wir wiederholt nachgewiesen. Materiell ist freilich nur das Reich der leidtragende Teil geworden. Desto stärker ist sein Interesse daran, daß bei dem neuen Provisorium, das für 1929 zu erwarten ist, sein finanzwirtschaftlicher Vorrang wieder besser zu seinem Rechte komme. Das Rückgrat des Finanzausgleichs ist der Schlüssel für die Verteilung der großen Überweisungssteuern. Seit 1924 erhalten das Reich von dem Ertrag der Einkommen- und der Körperschaftsteuer ein Viertel, die Länder und Gemeinden drei Viertel; an der Umsatzsteuer sind die Länder und Gemeinden mit 30% das Reich mit 70% beteiligt. Außerdem hat das Reich seit 1927 den 2600 Mill. RM aus den Überweisungssteuern garantiert, d. h. wenn ihr rechnungsmäßiger Anteil diesen Betrag nicht erreicht, muß ihn das Reich bis zu der genannten Grenze aus seinen sonstigen Einkünften auffüllen. Schon seit Monaten, noch bevor der Nachtragsetat für 1927 das Zahlenbild des Hauptetats korrigierte, ließen allerdings die Finanzausweise des Reichs mit Gewißheit erkennen, daß seine Garantie nicht in Anspruch genommen werden würde, weil die Kurve der Steuereingänge die Linie des Vorauschlags dauernd überstieg. Aber gerade die Gegenüberstellung der ursprünglichen Etatvoranschläge, der Ansätze in dem verabschiedeten Hauptetat und im Nachtragsetat sowie der wirklichen Steuererträge des am 31. März 1928 abgeschlossenen Rechnungsjahrs zeigt, welche bedenklichen Konsequenzen das System des letzten Finanzausgleichs notwendig für das Reich und die auf seine Dotationen angewiesenen Länder und Gemeinden haben muß.

Als die Länder und Gemeinden im Herbst und Winter 1926/27 daran gingen, ihre Etats für das am 1. April 1927 beginnende Finanzjahr 1927 aufzustellen, mußten sie von den Schätzungen ausgehen, die das Reich selbst seinem Haushaltsplan für 1927 zugrunde legte, d. h. sie mußten mit einer Gesamtüberweisung von 2400 Mill. RM rechnen; soviel wollte ihnen der Reichsfinanzminister sicher garantieren (gegenüber einer Garantie von 2100 Mill. für 1925 und einer tatsächlichen Überweisung von 2,66 Milliarden im Jahre 1924, 2,43 Milliarden im Jahre 1925 und 2,45 Milliarden im Jahre 1926). In der Novelle zum Finanzausgleichsgesetz, die gleichzeitig mit dem Reichsetat für 1927 verabschiedet wurde, erhöhte Dr. Köhler den Ländern freiwillig die Garantie um 200 Millionen; in der (an sich berechtigten) Hoffnung, durch die tatsächliche Einnahmeentwicklung von der Erfüllung der Garantie verschont zu werden. Im Nachtragsetat, der im Februar 1928 erschien und Ende März verabschiedet wurde, zog er die etatsmäßige Konsequenz aus den guten Steuereingängen des Jahres, indem er die Ansätze der Überweisungssteuern den wirklichen Steuererträgen anpaßte; die Garantie verlor damit ihre praktische Bedeutung, weil bereits der rechnungsmäßige Anteil der Länder und Gemeinden um 89,5 Mill. RM darüber hinausging. Der Steuerausweis für März zeigt, daß tatsächlich noch 20,5 Mill. RM mehr eingingen, als man nach den schon sehr angespannten Schätzungen des Nachtragsetats annehmen durfte. Das Ergebnis ist, daß die Länder und Gemeinden, obwohl der Ertrag der Umsatzsteuer um rund 13 Mill. RM hinter dem Voranschlag zurückblieb, im Finanzjahr 1927 310 Mill. RM mehr erhalten, als sie bei der Aufstellung ihrer Etats erwarten konnten, 110 Mill. RM mehr, als ihnen bei der Verabschiedung des Reichsetats und ihrer eigenen Etats vor einem Jahr zustand, und immer noch 20 Mill. RM mehr, als sie selbst nach dem Nachtragsetat noch erwarten durften. Es liegt auf der Hand, daß eine sparsame, vorsichtige Finanzpolitik bei den Empfängern der Überweisungssteuern nicht gefördert wird, wenn sie das ganze Etatjahr hindurch nicht genau wissen, mit welchen Dotationen sie eigentlich rechnen müssen, sondern im Gegenteil hoffen dürfen, von Etappe zu Etappe noch ein paar Millionen mehr zu erhalten. Das Reich schneidet bei diesem System besonders schlecht ab. Die Gunst der Steuerkonjunktur kommt ihm selbst, dem Träger der größten Lasten, erst in zweiter Linie zugute. Von den rund 490 Mill. RM, um die das Ergebnis der drei großen Steuern die erste Schätzung im Etatentwurf übertrifft, hat das Reich nur 180 Mill. erhalten, die Länder und Gemeinden dagegen 310 Mill. Im Etat für 1928 sind der Ertrag der drei Überweisungssteuern mit 4500 Mill., die daraus an die Länder und Gemeinden fließenden Dotationen mit rund 2900 Mill. RM angesetzt. Während das Plus für das Reich mindestens durch die wachsende Reparationslast ausgeglichen wird — um von allen anderen Belastungen zu schweigen —, wächst den Ländern und Gemeinden wiederum ein Betrag von 190 Mill. RM für ihren inneren Bedarf zu. Mit welchen Nöten der Finanzminister zu kämpfen haben wird, der nach

Gesamteinnahmen an Einkommen-, Körperschaft- und Umsatzsteuer

(in Mill. RM)	Etatentwurf 1927 (Herbst 1926 bis Anfang 1927)	Verabschiedeter Etat für 1927 (31. März 1927)	Änderungen durch Nachtragsetat (März 1928)	Wirkliche Einnahme (Ausweis im April 1928)
Einkommensteuer	2400	2620	2775	2784,3
Körperschaftsteuer	350	400	455	477,9
Umsatzsteuer	900	900	890	877,6
Summe	3650	3920	4120	4139,8
Überweisungen an Länder und Gemeinden				
Einkommensteuer	1800,0	1965	2081,25	2088,2
Körperschaftsteuer	262,5	300	341,25	358,5
Umsatzsteuer	270,0	270	267,00	263,3
Aus der Garantie des Reichs	67,5	65	—	—
Summe	2400,0	2600	2689,50	2710,0
	(garantierte)	(garantierte)		

der von Dr. Köhler bewirkten Ausschöpfung aller einmaligen und Steuerreserven den Etat für 1929 ins Gleichgewicht bringen soll, ist hier mehrfach ausgeführt worden; muß er doch für wenigstens 550 Mill. RM neue Deckung suchen. Hier wird der Punkt sein, wo der Finanzminister versuchen muß, in dem *neuen Provisorium* des Finanzausgleichs, das kommen muß, für das Reich Entlastung zu finden. Für einen vollkommenen Um- und Neubau des Systems wird, aus den oben genannten Gründen, wahrscheinlich die Zeit noch nicht reif sein. Aber vielleicht findet man die Kraft, für die Ausschüttungen an die Länder wenigstens eine Grenze zu ziehen, d. h. die Garantie des Mindestbetrags zu ergänzen durch eine *Kontingentierung des Höchstbetrags*, so daß darüber hinaus das Reich in den vollen Genuß des Mehrertrags der Überweisungssteuern käme.

Reichskontrolle über Inlandsanleihen: ein Versuch mit untauglichen Mitteln

Die Freunde einer einseitigen zentralen Kontrolle der kommunalen Auslandsanleihen, wie sie von der Beratungsstelle beim Reichsfinanzministerium ausgeübt wird, sind in einige Verlegenheit gesetzt worden durch die Tatsache, daß seit einigen Monaten dieselben Gemeinden, die infolge der vorübergehenden Einstellung der Arbeiten der Beratungsstelle an der Inanspruchnahme billigen *Auslandskredits* gehindert wurden, zur Finanzierung dringlicher Arbeiten formell auf den *Inlandsmarkt* zurückgriffen. Es ließ sich nicht verhindern, daß diese verhältnismäßig teuren Emissionen *indirekt* von demselben Ausland aufgenommen wurden, dessen *direkte* Beanspruchung man nicht zuließ. Ein Erlaß des Reichsfinanzministers an die Länder ist deutlicher Ausdruck dieser Verlegenheit. Die Genehmigung inländischer Anleihen ist Sache der Länder, die Genehmigung ausländischer Anleihen liegt praktisch, über die Beratungsstelle, dem Reich ob. Der Erlaß stellt nichts weniger als einen Versuch dar, auch die Inlandsanleihen wenigstens *indirekt* einer Art Reichskontrolle zu unterwerfen. Zwar bezweifelt der Finanzminister selbst, ob die Beratungsstelle der Inanspruchnahme inländischen Kredits mit Erfolg wird entgegentreten können, und ermahnt deshalb die Länder dringend, bei der Erteilung von Genehmigungen zur Aufnahme von Inlandsanleihen, seien sie lang- oder kurzfristig, die größte *Zurückhaltung* zu üben und jedenfalls nicht Bedingungen zuzustimmen, die die allgemeinen Interessen der Länder und Kommunen gefährden. (Darunter sind wohl auch die eigenen Emissionsinteressen der Länder — und des Reichs — zu verstehen.) In der Beurteilung der Zwecke, für welche die Inlandsemissionen nachgesucht werden, soll ein *strenger Maßstab* angelegt und die Kontrolle auch darauf ausgedehnt werden, ob die Verwendung wirklich zu den angegebenen anleihefähigen Zwecken erfolgt ist. Der Reichsfinanzminister beschränkt sich indessen nicht auf diese Ermahnung, sondern er verweist auch darauf, daß sich von neuem die Frage ergeben könne, ob nicht im Interesse des Ansehens des deutschen Kredits eine *Vertagung* der Auslandsanleihe-Wünsche der Beteiligten herbeizuführen wäre. Er erinnert daran, daß sich die Bedenken des Generalagenten, die dieser in

seinem Memorandum ausgesprochen hat, nicht nur auf die Inanspruchnahme der ausländischen Märkte beziehen, sondern daß er *ganz allgemein* eine Eindämmung der Ausgaben und dementsprechend der Anleihe-Emissionen der öffentlichen Hand gefordert hat. Jedenfalls soll künftig die Beratungsstelle für Auslandskredite bei der Zuteilung der Beträge, die auf *Auslandsanleihe* genommen werden dürfen, die vorherige Inanspruchnahme des Inlandsmarkts nicht unbeachtet lassen, sondern bei der endgültigen Festsetzung der Beträge, die die einzelnen Gemeinden aus dem Ausland hereinnehmen dürfen, in jedem einzelnen Fall prüfen, ob eine inzwischen aufgenommene Inlandsanleihe „in Hinsicht auf die etwaige Übereinstimmung der Verwendungszwecke, denen der Erlös zugeführt werden soll, oder unter Berücksichtigung ihrer Höhe ganz oder wenigstens teilweise in Ansatz gebracht werden“ müßte. Niemand wird sich der Einsicht verschließen, daß, wenn überhaupt eine zentrale Kontrolle über Kommunalemissionen bestehen soll, diese sich nicht auf die Auslandsanleihen beschränken kann, sondern die Inlandsanleihen mit umfassen muß. Aber es müßte dann der Versuch gemacht werden — und das wäre eine Angelegenheit des neuen Reichstags —, die *verfassungrechtlichen Fundamente* für eine solche Kontrolle zu schaffen. Hier aber wird wieder ein *Versuch mit untauglichen Mitteln* unternommen. Die inländischen Kommunalemissionen sollen nämlich getroffen werden, indem den Gemeinden, die sie aufnehmen, eventuell Schwierigkeiten bei der Aufnahme ausländischen Kredits bereitet werden. Das ist sinnlos. Diejenigen Gemeinden, die überhaupt nicht direkt im Auslande emittieren (sondern sich nur mittelbar über den inländischen Markt an das Ausland wenden), die also die Beratungsstelle gar nicht zu beachten brauchen, blieben ja auf diese Weise von einer solchen zentralen Kontrolle gänzlich unberührt; und wiederum würde mit zweierlei Maß gemessen werden. Noch unglücklicher aber ist die erwähnte Drohung einer neuen Vertagung der Bewilligung ausländischer Emissionen. Denn die einzige Folge einer solchen Vertagung wäre doch, daß die Überteuering des Gemeindegredits — eine bloße Folge der Einstellung der Tätigkeit der Beratungsstelle — so lange *verringert* würde, bis sich die Zinsspanne zwischen In- und Ausland dereinst von selber ausgleicht. Praktisch wird man es nicht zu einer solchen neuen Drosselung der kommunalen Auslandsanleihen kommen lassen, vielmehr aus dem jetzigen unhaltbaren (seit langem vor auszusehenden) Zustand die *vernünftigeren* Konsequenz ziehen, die Sperre für Auslandsanleihen so schnell wie möglich *aufzuheben*. Tatsächlich haben die Bestrebungen, die auf eine *raschere Teilplacierung* einer Sammelanleihe gerichtet sind, offenbar Erfolg gehabt. Die 25 Mill. Dollar betragende *Sammelanleihe der Deutschen Girozentrale* steht anscheinend unmittelbar vor dem Abschluß. Zwar ist dieser Betrag, in den sich nicht die größten, aber große, mittlere und kleine Gemeinden zu teilen haben, im Vergleich zur Höhe des kommunalen Kreditbedarfs nur ein *Tropfen auf den heißen Stein*. Aber es ist wenigstens ein Anfang, der davon Zeugnis ablegt, daß man das Widersinnige des bisherigen Verhaltens einzusehen beginnt.

Die Publizitätscheu der Banken

Im Leitartikel von Nr. 16 („Ausgestaltung der Bankenpublizität“) erwähnten wir, daß die Reichsfirmen eine Anzahl von Banken und Bankförende Institut sein Geschäft „für bedeutend genug“ erachte, um sich dem Kreis der an der Zwischenbilanz-Veröffentlichung Beteiligten unmittelbar oder auf dem Wege einer Sammelbekanntmachung anzuschließen. Leider scheint es, als ob die angestrebte *Vervollständigung* des Kreises der an der Zwischenbilanz-Veröffentlichung Teilnehmenden diesmal wiederum *scheitern* sollte. Die meisten Befragten haben sich nämlich gegenüber diesem Schritt der Reichsbank ablehnend verhalten. Teils glaubten sie darauf verweisen zu sollen, daß ein öffentliches Interesse für ihre Zwischenbilanzen nicht vorliege. Teils machten sie seltener nur unter großen Schwierigkeiten möglich erscheine, in der kurzen Frist von drei Wochen Bilanzen nach dem neuen vielgliedrigen Schema aufzustellen. Teils aber verwiesen sie — und das taten fast alle großen Privatbankhäuser — auf das *traditionelle Privileg* der offenen Handelsgesellschaften, ihre Bilanzen geheim halten zu dürfen. Dieses Argument wiederum wurde von *anderen* Instituten, z. B. der Berliner Handels-Gesellschaft, aufgegriffen, die darauf hinwiesen, daß sie erst dann einer Publikation zustimmen könnte, wenn auch die konkurrierenden Privathäuser ihre Zahlen bekanntgäben. Das Ergebnis ist, daß die meisten Banken überhaupt keine Veröffentlichung wünschen, und daß sich andere, darunter wieder die Berliner Handels-Gesellschaft, nur einer Sammelveröffentlichung anschließen wollen. Das ist sehr bedauerlich, denn es ist durchaus notwendig, ein möglichst lückenloses Bild von der Kreditgebarung der Banken zu gewinnen. Es ist auch keineswegs ein belangreicher Einwand, wenn auf eine angebliche Schädigung im Wettbewerb hingewiesen wird. Weder pflegt die öffentliche Kritik jede einzelne Zwischenbilanz jedes einzelnen Instituts unter die Lupe zu nehmen, noch ist bekannt, daß Institute, deren Aktien an der Börse gehandelt werden und die infolgedessen zur Offenlegung *verpflichtet* sind, dadurch *wirklich* geschädigt oder auch nur in ihrer Entwicklung gehemmt worden wären. Die Reichsbank sollte deshalb in ihren Bemühungen zur Erweiterung der Bankenpublizität fortfahren und weiter versuchen, die Banken zu einer freiwilligen Bekanntgabe zu bewegen. Diese verdient unzweifelhaft den Vorzug vor Zwangsmaßnahmen, obwohl solche in Anknüpfung an bestehende, gerade vom Bankgewerbe für erforderlich erachtete Gesetzesvorschriften un schwer durchzuführen wären. Den einzigen ins Gewicht fallenden Erfolg der Aktion der Reichsbank stellt der Entschluß der *Reichs-Kredit-Gesellschaft* dar, ihre Zwischenbilanz künftig bekanntzugeben. Schon für Ende März — und nicht erst für Ende April, wie die übrigen, kleineren Banken, die dem Ruf der Reichsbank gefolgt sind —, legt sie ihre Monatsbilanz vor, die gegenüber der Jahresbilanz schon wegen des geänderten Schemas größere Veränderungen aufweist. Diese Veränderungen hängen zum Teil aber mit der Sonderstellung des Instituts

und seiner wechselnden Betätigung am Geldmarkt zusammen. Die starken Schwankungen der Zahlen von Monat zu Monat waren ja auch für die Reichs-Kredit-Gesellschaft bisher der Hauptgrund für die Nichtveröffentlichung. Es ist erfreulich, daß wenigstens in diesem Fall diese Bedenken zurückgestellt wurden, und es bleibt zu wünschen, daß andere Banken, deren Geschäft meist weniger starken Veränderungen unterworfen ist, dem Beispiel der Reichs-Kredit-Gesellschaft noch folgen.

Die ersten Monatsbilanzen

Der Übergang zum *erweiterten Schema*, der gleichzeitig mit dem Übergang von der Zweimonats- zur *Einmonatsbilanz* vollzogen wurde, macht einen Vergleich der jetzt vorliegenden Märzausweise mit den Februarbilanzen beinahe unmöglich. Es ist fast nur angängig, eine *geringfügige Erweiterung der Bilanzsumme* zu konstatieren, die sich bei den Großbanken für den Monat März auf 100 Mill. RM beläuft. Darüber hinaus läßt sich über die Entwicklung wenig sagen, weder was die Zusammensetzung der *Verbindlichkeiten* betrifft, noch was ihre *Fälligkeit* angeht. Nicht nur sind auf der Passivseite Einlagen und sonstige Kreditoren erstmals zusammengezogen und die Nostroguthaben weggefallen. Auch die Guthaben der Banken, die eine stärkere Steigerung aufweisen, umfassen jetzt die Guthaben von *Sparkassen und anderen Kreditinstituten*, die bisher mindestens teilweise nicht auf diesem Konto verbucht wurden. Hinsichtlich der *Fälligkeit* ist darauf zu verweisen, daß die Zahlen jetzt nicht nur für Einlagen und sonstige Kreditoren Geltung haben, für die sie bisher gesondert veröffentlicht und jetzt natürlich ebenfalls vereinigt wurden, sondern daß sie sich neuerdings einschließlich der Guthaben der Banken, aber nach wie vor ausschließlich der Kundschaftskredite bei Dritten verstehen. Ebenso ist in bezug auf die *Anlagen* ein Vergleich vereitelt, weil der Inhalt der einzelnen Konten zum größeren oder geringeren Teil neu bestimmt worden ist. Höchstens soviel läßt sich ersehen, daß die *ungedeckten Debitoren nicht weiter zugenommen* haben. Und das ist für das Urteil über die *Konjunkturentwicklung* immerhin beachtenswert. Man wird indes diese einmalige Vergleicherschwerung um so eher in Kauf nehmen, als durch die Ausfüllung des neuen Schemas eine große Reihe anderer, bisher völlig unbekannter Daten bekannt wird. Wir heben daraus folgendes hervor: Von dem Gesamtbestand an *Wechseln und Schecks*, der sich bei den sämtlichen erfaßten Banken auf 3296 Mill. RM belief (bei einem Wechselbestand der Reichsbank am März-Ultimo von 2652 Mill. RM), entfielen auf *Schatzwechsel* nur 134 Mill. RM, davon 64 Mill. RM bei den Großbanken, 56 Mill. RM bei den Staats- und Landesbanken und 14 Mill. RM bei den Girozentralen. Der Anteil der Schatzwechsel von Reich und Ländern am Gesamtportefeuille beträgt also *weniger als ein Zwanzigstel*. Allerdings sind von den 134 Mill. RM auch nur 14 Mill. RM, also *nicht mehr als etwa der zehnte Teil bei der Reichsbank rediskontierbar*. Zum größten Teil dürfte es sich demnach um Länder-Schatzanweisungen handeln. Das neue Schema gliedert erstmals in interessanter Weise das frühere Konto *Vorschüsse auf Waren und Warenvers Schiffungen*, das jetzt den Namen „Vorschüsse auf

verfrachtete und eingelagerte Waren“ erhalten hat. Der Anteil der Staats- und Landesbanken und der Girozentralen an diesem Geschäft ist beinahe gleich Null; sie haben insgesamt nicht mehr als 13 Mill. RM darin angelegt, während die sieben Großbanken 865 Mill. RM und die übrigen Kreditbanken 241 Mill. RM derartiger Vorschüsse gewährt haben. Davon entfielen 144 und 40 Mill. RM auf „Sonstige kurzfristige Kredite gegen bestimmte marktgängige Waren“, der ganze Rest von 721 und 200 Mill. entfällt auf Rembourskredite. Es konkretisiert die bisherige Vorstellung in höchst aufschlußreicher Weise, wenn man aus den Bilanzen erfährt, daß davon *beinahe die Hälfte*, nämlich 325 und 110 Mill., *ohne jegliche Sicherheit* gewährt wurde. Durch Fracht- und Lagerscheine war nur ein kleiner Bruchteil von 158 und 32 Mill. RM sichergestellt, der Rest von 237 und 60 Mill. RM durch sonstige Sicherheiten. Mit besonderer Spannung hatte man der Ausfüllung desjenigen Teils des Schemas entgegengesehen, der die *Indossament-Verbindlichkeiten* der Banken betrifft. Bisher waren nur die *Aval- und Bürgschaftsverpflichtungen* der Banken bekannt, die sich bei den Großbanken auf 417, bei den übrigen Banken auf 173 Mill. RM, bei den Staats- und Landesbanken auf 41 und bei den Girozentralen auf 137 Mill. RM beliefen. Die Indossament-Verbindlichkeiten sind bei den Banken etwa *dreimal so hoch* wie diese Garantieverpflichtungen. Sie betragen bei den Großbanken 1154, bei den übrigen Banken 712 Mill. RM und bei den Staats- und Landesbanken 139 Mill. RM. Nur bei den *Girozentralen* sind die Indossament-Verbindlichkeiten mit 49 Mill. wesentlich *geringer* als die Aval- und Bürgschaftsverpflichtungen. Sie stellen sich dort nur auf 49 Mill. RM gegenüber einem Wechselstand von 168 Mill. RM. Man kann daraus Schlüsse auf den geringen Umfang des Wechselgeschäfts der Girozentralen ziehen. Soweit sie *Kommunalwechsel* im Portefeuille haben, ist freilich die Rediskontfähigkeit bei der Reichsbank nicht gegeben, und wieviel Wechsel in *Pension gegeben oder lombardiert* worden sind, das kann man aus den Bilanzen nicht ersehen; diese Ergänzung wird der Reichsbank nur zur vertraulichen Kenntnisnahme gegeben. Im Ganzen kann man nicht sagen, daß die Indossament-Verbindlichkeiten der Banken überraschend hoch sind, zumal davon ein stattlicher Teil aus der Girierung von *Bankakzepten* herrührt, bei denen die Indossoverpflichtung nicht schwer wiegt, und es sich weiter zu mehr als einem Viertel (bei den öffentlichen Banken ist der Prozentsatz noch höher) um Indossos auf Wechsel handelt, die *binnen 14 Tagen fällig* sind, also teilweise nur zum Zwecke des *Inkassos* weiter gegeben worden sein dürften. Wegen der Einzelheiten verweisen wir auf unseren statistischen Teil, in dem wir die auch noch in mancher anderen Hinsicht aufschlußreichen Bilanzen tabellarisch wiedergeben.

Auslandsvorschuß für die Preußenkasse

Kreditanstalt geklärt ist, noch ehe überhaupt feststeht, wie die Forderungen, welche die Rentenbank-Kreditanstalt als ein Hauptgläubiger der Preußenkasse gegenüber besitzt, abgewickelt werden sollen,

Noch ehe das Verhältnis zwischen Preußischer Zentralgenossenschafts-

kasse und Rentenbank-

noch ehe ferner Klarheit darüber besteht, welchen Nutzen die Preußenkasse hinsichtlich ihrer Liquidität aus dem Umschuldungsprogramm für die Landwirtschaft zu ziehen imstande sein wird, noch bevor, kurz gesagt, alle *wesentlichen* Punkte der Abwicklung der Preußenkassen-Kredite geregelt sind, wendet die Preußenkasse ein *kleines* Mittel an, um ihre Verbindlichkeiten mit ihren Ausleihungen besser in Einklang zu bringen. Sie läßt sich eine Rate der ihr zugesagten *Einzahlung des Preußischen Staats* auf die Ende März vom Landtag gutgeheißene *Kapitalerhöhung* von einer ausländischen Bank *bevorschussen*. Der preußische Finanzminister hat die Einzahlung auf die Kapitalerhöhung um 130 Mill. Reichsmark in drei Raten zerlegt. Die erste in Höhe von 30 Mill. RM sollte bald nach dem Parlamentsbeschuß geleistet werden. Sie scheint bisher noch nicht eingegangen zu sein, was, nebenbei bemerkt, die preußische Finanzlage in bemerkenswerter Weise beleuchtet. Wie sich der Staat die Mittel beschaffen wird, darüber sind noch Erwägungen im Gange. Die zweite und dritte Rate von je 50 Mill. RM sollten in den Jahren 1929 und 1930 geleistet werden. Während ursprünglich die Absicht bestanden hat, diesen ganzen Betrag von 100 Mill. RM im Wege eines Kredits der Preußenkasse bei einem ausländischen Bankhaus sogleich flüssig zu machen, hat man sich nunmehr begnügt, fürs erste die Hälfte zu mobilisieren. Die Preußenkasse verhandelt über ein *zweijähriges Zwischendarlehn* mit dem New Yorker Bankhaus *Lee Higginson & Co.* Es wird also praktisch die letzte Rate des preußischen Staats bevorschusst, ohne daß *formell* irgendein Zusammenhang zwischen dieser Einlageverstärkung und dem Darlehensgeschäft konstruiert ist. Die Preußenkasse verpfändet weder die Forderung an den Staat, noch gibt sie sonstige Spezialsicherheiten. Die *Kosten* des Kredits sind verhältnismäßig gering. Sie belaufen sich voraussichtlich auf 6½ % für den Fall, daß Lee Higginson & Co. darauf verzichten, die Forderung an die Preußenkasse zur Unterlage einer Emission zu machen. Sie würden wahrscheinlich ¼ % niedriger sein, falls man sich doch zu einer solchen Emission entschließt. Durch diese Kreditaufnahme versucht also die Preußenkasse zunächst aus eigener Kraft, ihren Status etwas zu verbessern. Bei einer Gesamt-Inanspruchnahme, die — das Wechselobligo eingerechnet — Ende vorigen Jahres von einer Milliarde RM nicht allzuweit entfernt gewesen sein dürfte, spielen die 50 Mill. RM, die die Preußenkasse auf diese Weise erhält, natürlich noch *keine entscheidende* Rolle und es bleibt nach wie vor, wie eingangs erwähnt, die wichtige *Hauptaufgabe* zu lösen, die darin besteht, daß die Darlehen bei öffentlichen Stellen und Banken ihrer kurzfristigen Kundbarkeit entkleidet und gleichzeitig Sicherungen dagegen getroffen werden, daß die Preußenkasse aus ihrem Wechselobligo in naher Zeit in Anspruch genommen werden kann. Wenn das gelingt, so wäre es jedenfalls eine viel wirkungsvollere und zweckmäßiger Form der Umschuldung als die Gewährung von zweiten Hypotheken durch die Landesbanken mit dem Zweck einer Teilbefriedigung der genossenschaftlichen Gläubiger, wie sie in den Richtlinien des Ernährungsministeriums vorgesehen ist, die wir im letzten Heft einer ausführlichen Kritik unterzogen haben. Immerhin, ein wenig mehr Bewe-

gungsfreiheit in der jetzigen Zwangslage vermag sich die Preußenkasse auch durch die erwähnte Kreditoperation schon zu verschaffen.

Der Kohlenschiedsspruch

Wir haben in Nr. 16 (S. 620) den Inhalt des Schiedsspruchs wiedergegeben, den der Schlichter für Rheinland-Westfalen in dem Tarifstreit im Ruhrbergbau gefällt hat. Die finanzielle Belastung der Zechen durch diesen Schiedsspruch wird auf rund 0,80 RM je Tonne absatzfähiger Förderung berechnet. Ein Vergleich mit den Ergebnissen der Schmalenbach-Untersuchung (vgl. Nr. 17, S. 646) zeigt, daß damit nach allen bisher vorliegenden Berechnungen der Ruhrbergbau nicht mehr in der Lage ist, seine Abschreibungen herauszuholen, wenn natürlich auch für einzelne Werke und Unternehmungen selbst nach dem Schiedsspruch noch eine Rentabilität gegeben erscheint. Wie der Schlichter zu diesem Schiedsspruch gekommen ist, ist nicht bekannt. Nachdem er gefällt war, hatte der Arbeitsminister die Wahl zwischen der Verbindlichkeitserklärung des Spruchs und dem anderenfalls sicheren Arbeitskampf. Er hat sich für die Verbindlichkeitserklärung entschieden und wahrscheinlich damit dem Bergbau mehr genützt, als wenn er die Dinge zum Streik hätte treiben lassen. Denn schon 1924, bei leeren Gewerkschaftskassen und kurze Zeit nach den schwersten Zeiten der Inflation, hat die Bergarbeiterschaft an der Ruhr einen vollen Monat streiken können, und diesmal wäre sicherlich der Bergbau für Monate stillgelegt worden. Die Verluste für die Unternehmer wären dabei wahrscheinlich größer gewesen als nach dem Schiedsspruch, und die volkswirtschaftlichen Verluste hätten ein außerordentliches Ausmaß erreicht. Die Folge des Schiedsspruchs wird eine Kohlenpreiserhöhung und wahrscheinlich auch eine neue Stilllegungsjahre bei gleichzeitiger Verringerung der Förderung und der Ausfuhr sein. Von Unternehmerseite wird eine Verringerung der Belegschaft um 10% angekündigt, während über die Verringerung der Ausfuhr Klarheit noch nicht besteht. Die Arbeiterschaft wird sich dieser Entwicklung kaum entgegenstemmen können. Denn ihre Führer, die bekanntlich wesentlich mehr gefordert haben, konnten kaum daran zweifeln, daß solche Folgen unvermeidbar sind. Das ist jedoch weder ein volkswirtschaftlicher Verlust, noch ein Grund, die Methode des Schlichtungswesens zu verurteilen. Ein Schiedsspruch, der den Zwang zur Einschränkungspolitik nicht in dieser Schärfe mit sich gebracht hätte, wäre wohl vernünftiger gewesen. Eine Lohnerhöhung war jedoch kaum zu vermeiden, wollte man nicht den sozialen Frieden außerordentlich gefährden. Es ist bedauerlich, daß das Schmalenbach-Gutachten die Verhandlungen nicht nachdrücklicher beeinflussen konnte. Das lag offenbar nicht nur daran, daß es sehr knapp fertig wurde, sondern mehr noch daran, daß es in seiner Betrachtungsweise zu einseitig ist. Die jetzigen Vorgänge sollten zur Lehre dienen und dahin führen, daß auch in Deutschland eine laufende Rentabilitätsstatistik des Bergbaus nach englischem Muster eingerichtet wird. Manche Meinungsver-schiedenheit zwischen Arbeitgebern und Arbeit-

nehmern könnte dann schon geklärt werden, wenn sie auftaucht, und der Ausgleich brauchte nicht erst in Verhandlungen gesucht zu werden, die nur wenige Stunden dauern.

Kohlenpreiserhöhung

Es steht noch nicht fest, in welchem Ausmaß die Kohlenpreise erhöht werden. Bei dem großen Umfang des Absatzes im bestrittenen Gebiet, der bekanntlich unter den offiziellen Höchstpreisen stattfindet, wird sich durch die offizielle Preiserhöhung ein voller Ausgleich für die durch die Lohnerhöhung entstandene Mehrbelastung kaum finden lassen. Es erhebt sich deshalb die Frage, ob man überhaupt an dem bisherigen System der Preisfestsetzung festhalten sollte. Uns scheint, daß diese Höchstpreispolitik angesichts der unbestreitbar schwierig gewordenen Lage des Bergbaus mindestens vorübergehend durch eine andere abgelöst werden sollte. Statt Höchstpreise vorzuschreiben, würde es vielleicht genügen, den Durchschnittserlös für das Inland zu begrenzen und dem Bergbau freie Hand zu lassen, wie er seine Erlöse in den verschiedenen Gebieten im Rahmen dieses Durchschnittspreises festsetzen will. Man könnte ihm auf diese Weise größere Beweglichkeit geben, ohne auf den Grundsatz der Preiskontrolle völlig zu verzichten. In der Gegenwart ist der Kohlenpreis so weitgehend vom Weltmarkt her reguliert, daß ein besonderer Schutz der Verbraucher durch die Höchstpreisfestsetzung nicht mehr unumgänglich erscheint. Nachdem durch den Schiedsspruch eine Kohlenpreiserhöhung unvermeidlich geworden ist und feststeht, daß von besonderen Monopolvergewinnen des Ruhrbergbaus keine Rede sein kann, ist es vielleicht angebracht, ihm im Konkurrenzkampf mit England diese Erleichterung zu gewähren. Wir verkennen nicht, daß sich gegen diesen Vorschlag Bedenken erheben lassen, die wir bereits im Leitartikel dieser Nummer angedeutet haben, stellen ihn aber zur Diskussion.

Die Rentabilität der Kokereien

In dem Artikel, in dem wir uns mit dem Schmalenbach-Gutachten über den Ruhrbergbau (vgl. Nr. 17, S. 645) beschäftigten, ist uns ein Versehen unterlaufen, das wir berichtigen möchten. Wir nahmen an, daß sich auf eine Investition von 20 RM je Tonne erzeugter Koks nur ein Reingewinn von 0,95 RM ergäbe. Das ist ein Irrtum. In Wirklichkeit beträgt der Reingewinn je Tonne Koks 4,22 RM, was, umgerechnet auf die gesamte absatzfähige Kohlenförderung, je Tonne Kohle einen Reingewinn von 0,95 RM ergibt. Der Reingewinn von 4,22 RM je Tonne Koks ergibt sich aus der folgenden Berechnung:

Kosten der Kokerei je Tonne Koks	22,01 RM
Dazu für Vermögenssteuer	0,05 "
Dazu für Abschreibung	1,19 "
	<hr/>
	23,25 RM
Gewinn aus Nebenprodukten	6,96 "
Kokspreis	20,49 "
	<hr/>
	27,45 RM

Auf den Anlagewert von 17 RM berechnet, von dem die Kommission in ihrer Mehrheit ausging, ergibt

sich dann eine recht günstige Rentabilität. Bei einem Anlagekapital von 20 RM je Tonne Koks, wie es die Vertreter der Zechen in der Kommission annahmen, und bei Abschreibungen von 2 RM je Tonne, kommt man zu einem Reingewinn von 3,41 RM, der also immer noch reichlich zur Verzinsung des investierten Kapitals ausreicht. — Diese Rechnung zeigt, daß die großen Kokereibauten wahrscheinlich im ganzen noch rentabel waren, wenn man von so extremen Fällen wie dem von Dr. Baade erwähnten absieht. Dennoch bleiben die grundsätzlichen Bedenken, die wir gegenüber allzu hoch bemessenen Abschreibungsquoten äußerten, durchaus bestehen.

Konzernkrise in der Speisefett-Industrie

Man ist immer wieder erstaunt, wenn sich bei einer Insolvenz herausstellt, daß die Firma, die ihre Zahlungen einstellt, eigentlich schon vor Jahren ihren finanziellen Zusammenbruch erlebt hat. Solche Fälle sind durchaus nicht selten, aber dem Wirtschaftsbeobachter bleibt es trotzdem ein psychologisches Rätsel, wie es bedrängten Unternehmern gelingen kann, Jahre hindurch dem großen Kreis von Kreditgebern, Lieferanten, Abnehmern und Konzerndirektoren die wahre Lage zu verheimlichen. Wenn, wie es im Falle der *Teutonia G. m. b. H.* behauptet wird, *schwindelhafte Manöver*, wie Doppelverpfändungen, Bilanzfälschungen usw. vorgenommen wurden, so müssen jedenfalls die Persönlichkeiten, die getäuscht wurden, entweder leichtfertig gehandelt haben oder unterdurchschnittlich begabt sein. Der kleine Kunde, der bei einer Großbank einen Kredit nachsucht, wird auf Herz und Nieren geprüft — einem bankerotten Großkunden wurden von der Deutschen Bank bereitwillig 5 Mill. RM überlassen. Zwar sind die Berichte über den Fall *Teutonia* gerade im Hinblick auf die *Verlustursachen* äußerst unklar, aber eines läßt sich erkennen: Der eigentliche Zusammenbruch erfolgte im Jahre 1925, als die große Konzernkrise mit einer *Sonderkrise in der Margarine-Industrie* zusammenfiel. Die Margarine-Produktion ist im Krieg und in der Inflation sehr erweitert worden. Nach Rückkehr normaler Verhältnisse wandte sich der Konsum, der Jahre hindurch auf Ersatzstoffe angewiesen war, um so stärker den erstklassigen Nahrungsmitteln, d. h. der Butter zu. Daraus entstand der Margarine-Industrie ein besonders starker Konjunktur-Rückschlag; Mitte 1926 waren von 156 Fabrikationsstätten nur noch 80 in Betrieb. Erschwert wurde die Situation durch den zeitweiligen preisdrückenden Bruderkampf der holländischen Konzerne *Jurgens* und *van den Bergh*, deren Übermacht die weniger finanzkräftigen freien Fabriken nicht gewachsen waren. Natürlich wurde die größte freie Ölfabrik, die Hauptlieferantin der freien Margarine-Industrie, durch die damaligen Masseninsolvenzen schwer betroffen. Die Direktoren der *Teutonia* scheinen nun damals einen schweren Fehler gemacht zu haben: Anstatt die Verluste zu buchen und die Fabrikation entsprechend der verminderten Aufnahmefähigkeit der Margarine-Industrie einzuschränken, versuchten sie, die zusammenbrechenden Abnehmer zu sanieren. Notleidende Debitoren wurden in Aktien umgewandelt und die Ölmühle wurde damit die *Dach-*

gesellschaft eines Konzerns schwacher Margarinefabriken. Insbesondere sind zu nennen die *C. & G. Müller Speisefettfabrik A.-G.* und die *Margarinerwerke Dr. A. Schröder A.-G.* in Berlin. Die Direktoren dieser Untergesellschaften waren über die wirkliche Lage ihrer neuen Muttergesellschaft nicht unterrichtet. Getäuscht wurden auch die dänischen Besitzer von *Teutonia*-Anteilen, nämlich die *Aarhus Olie Fabrik*, die als das größte industrielle Exportgeschäft Dänemarks bezeichnet wird und die selbst gerade eine finanzielle Reorganisation überstanden hat. Getäuscht wurden ferner die vielen an der Finanzierung der *Teutonia* beteiligten Banken, insbesondere die *Harburger Filiale der Deutschen Bank*, sämtliche *Hamburger Großbankfilialen* und eine Reihe ausländischer, insbesondere *Londoner Banken*. Der Status von *Teutonia* verzeichnet Verbindlichkeiten von nicht weniger als 34,2 Mill. RM (allerdings einschließlich $7\frac{1}{2}$ Mill. Kapital), denen Aktiven von 22,4 Mill. RM gegenüberstehen sollen. In Kreisen der Gläubiger steht man dieser Bewertung allerdings skeptisch gegenüber und hält es für möglich, daß der Fehlbetrag 12 Mill. RM übersteigt. Das Kapital von $7\frac{1}{2}$ Mill. RM ist jedenfalls völlig verloren. Die *Aarhus Olie Fabrik* besitzt davon 70%; überdies hat sie die Bürgschaft für Schulden der *Teutonia* über 6,7 Mill. RM übernommen. Daraus entsteht auch für *Aarhus* erneut eine prekäre Situation; der Kopenhagener Börsenkurs ist binnen drei Tagen von 34,25 auf 18,5 gesunken. Man befürchtet in Kopenhagen, daß auch die bei *Aarhus* beteiligten Banken in Mitleidenschaft gezogen werden. Aber auch die deutschen Untergesellschaften sind in Schwierigkeiten geraten; die *Müller Speisefett A.-G.* hat (bei 2,8 Mill. Passiven und angeblich 5 Mill. RM Aktiven) ein *viertwöchiges Moratorium* erbitten müssen. Die Folgen für die übrige deutsche Margarine-Industrie sind wahrscheinlich ebenfalls wenig erfreulich. Die freien Margarinefabriken verlieren ihren Hauptrohstoff-Lieferanten und die lachenden Dritten sind die ohnehin übermächtigen, neuerdings verbündeten holländischen Konzerne. Sie verfolgen den Verlauf der Dinge von hoher Warte und erklären, sich an einer Sanierung nicht beteiligen zu wollen. In der Generalversammlung von den Bergh ließ man auch durchblicken, daß man angesichts der noch verbliebenen Überkapazität (und wohl auch wegen der Beendigung des Bruderkampfes) nicht expansionsfreudig sei. Vielleicht will man aber nur abwarten, bis die *Teutonia*-Aktiven billig genug geworden sind.

Der Verwendungszweck der neuen Glanzstoff-Aktien

Der Status der Vereinigte Glanzstoff-Fabriken A.-G. (vgl. MdW Nummer 16, Seite 637) läßt eine außerordentlich hohe Liquidation des Unternehmens erkennen — die Bankguthaben von nahezu 72 Millionen RM übersteigen das gesamte Aktienkapital um 12 Mill. RM, ganz abgesehen davon, daß die Konten Immobilien, Anlagen und Vorräte bedeutende stille Reserven enthalten dürften —, daß der plötzliche Entschluß der Verwaltung, das Aktienkapital, nicht wie ursprünglich beabsichtigt um 3 Mill., sondern um 15 Mill. RM zu erhöhen, auf ganz besondere Gründe zurückzuführen sein muß.

Angesichts der bekannten Schweigepolitik der Geschäftsleitung konnte man nicht erwarten, Näheres über diese Gründe schon in der am 20. April in Eilberfeld abgehaltenen General-Versammlung zu erfahren. Die Äußerungen der Verwaltung waren so nichtssagend wie möglich: „Das Hauptmotiv, das uns zu der Expansion treibt, ist die unbedingte Notwendigkeit, die erste Stelle in der deutschen Kunst- und Seidenindustrie, und zwar in voller Selbständigkeit und Unabhängigkeit als deutsches Unternehmen unter allen Umständen zu behaupten.“ Der Hinweis auf „die volle Selbständigkeit und Unabhängigkeit als deutsches Unternehmen“ soll den Kommentar ermöglichen, daß die Gefahr einer Überfremdung, wenn auch nicht bestehend, so doch denkbar sei und damit auch gleichzeitig die Verstärkung des Vorzugsaktien-Kapitals motivieren. Die angedeutete Möglichkeit soll vonseiten des belgischen *Loewenstein-Konzerns* bestehen, sie ist aber in Wirklichkeit gar nicht vorhanden. Loewenstein hat ganz offiziell und auch unbestritten angegeben, daß seine Gruppe, die *International Holding Company*, 14% der Glanzstoff-Aktien besitze. Es besagt schon sehr viel, daß Loewenstein bei der letzten Generalversammlung nicht vertreten war, daß andererseits aber keine 14% des Kapitals in der Präsenzliste fehlten. Noch klarer wird es aber, daß man mit der *International Holding Company* nicht als mit einer Oppositionsgruppe zu rechnen hat, daß im Gegenteil die Beziehungen der beiden Gesellschaften nicht nur sehr freundschaftlich, sondern am Vorabend ganz enger Ausgestaltung sind, wenn man Mitteilungen einer Loewenstein sehr nahe stehenden und gut informierten Persönlichkeit als richtig annimmt, was um so leichter fällt, als sie die innere Wahrscheinlichkeit für sich haben und zwanglos alles erklären. Der plötzliche Entschluß zu der ausgiebigen Kapitalerhöhung soll in der Hauptsache der direkten Initiative Loewensteins zugeschrieben gewesen sein. Nach der Kapitalerhöhung der belgischen *Tubize* ist die Einflußmöglichkeit der *British Celanese* auf die belgische Gesellschaft durch das im Besitz der — der *Celanese* sehr nahe stehenden — schweizerischen *Dreyfus-Clavel*-Gruppe befindliche Paket *Tubize*-Aktien auf ein verhältnismäßig bedeutungsloses Maß zusammengeschrumpft, so daß jene Gruppe an dem Weiterbesitz dieser Aktien wohl kein Interesse mehr hat. Auf dieses Paket habe Loewenstein nun eine Option erworben, welche die *International Holding Company* gemeinsam mit *Glanzstoff* ausüben soll. Die Sache ist plausibel, da sie für *Dreyfus-Clavel* ein gutes Geschäft bedeutet, bei dem sie an Kursagio mindestens 200% verdienen würden. Es schweben auch Verhandlungen über den Erwerb anderer Aktienposten der *Tubize*, zum Beispiel mit der *Solvay-Gruppe*. Ferner soll die holländische *Breda*, bzw. ihre *Holding-Gesellschaft*, die *Internatnoale Viscose Compagnie*, entgegen anderslautenden Nachrichten bereit sein, bei der jetzt bevorstehenden Kapitalerhöhung mindestens 30% und maximal 45% der Neuemission einem internationalen Konsortium zu einem später noch zu fixierenden Übernahmekurs abzutreten. Dieses Konsortium soll aber ausschließlich für Rechnung des Loewenstein-Konzerns und der Vereinigten Glanzstoff-Fabriken handeln, und zwischen diesen beiden Gruppen soll, derselben Quelle zufolge, auch eine Verständigung bezüglich

dieser *Breda*-Operation erzielt worden sein. Nimmt man noch hinzu, daß sich *Glanzstoff* auch bestimmt an der Gründung der amerikanischen *Enka-Niederlassung* beteiligen wird, so wäre aufgeklärt, welchen Zwecken die 7,5 Millionen Vorratsaktien dienen sollen, Zwecken, die über die Angliederung der Vereinigten Kunstseidefabriken A.-G. und der Bayerischen Glanzstoff-Fabrik A.-G. weit hinausgehen. Aus dem Geschäftsbericht läßt sich trotz seiner mageren Angaben noch eine andere Absicht herauslesen: es ist bezeichnend, daß bei einem Gesamtumsatz im Jahre 1927 von schätzungsweise 35 Mill. Reichsmark auf den Fabrikations-Rohgewinn beinahe 50%, nämlich 17,3 Mill. RM entfallen; man kann sich dem Eindruck nur schwer entziehen, daß die ständige finanzielle Expansion einen Riegel verschieben soll gegen einen unerwünscht hohen Reingewinn, nicht nur aus der stetig wachsenden Fabrikation, sondern vor allem aus den sprunghaft wachsenden Beteiligungen. Im vorliegenden Falle läßt sich die Schweigsamkeit der *Glanzstoff*-Verwaltung hinsichtlich ihrer Pläne aus börsentechnischen Gründen verstehen. Unterstellt man ihre Absichten bezüglich der *Tubize*- und *Breda*-Transaktionen als richtig, so würde der Umstand, daß diese vorzeitig bekanntgeworden wären, eine neue Hausse in diesen Aktien ausgelöst haben, was zu vermeiden getrachtet werden mußte, da in keinem einzigen Falle der Übernahmekurs schon endgültig festgelegt war.

Neue Opponenten bei der Ilse

Als vor nunmehr einem Jahr *Ignaz Petschek* erfolgreich in die *Ilse Bergbau A.-G.* eindrang

und die *Bubiag* — als alte Interessengemeinschafts-Partnerin der *Ilse* und alte Gegnerin von *Petschek* — sich dagegen mit Schärfe zur Wehr setzte, wurde in der Öffentlichkeit die Ansicht ausgesprochen, die *Ilse* sei geradezu als Kampfobjekt prädestiniert. Sie ist als größtes Unternehmen des ostelbischen Braunkohlensyndikats von widerstreitenden Produzenten- und Händlerinteressen umgeben, sie hat eine Verwaltung, die sich aus einem gewissen Energiemangel benachbarten Einflüssen (erst *Bubiag*, dann *Petschek*) ziemlich bereitwillig unterordnet, obwohl sie auf Grund ihrer großen Syndikatsquote eigentlich Herrscherin sein müßte. Und schließlich wird — so paradox es klingt — die *Ilse* gerade durch ihre Schutzaktien fremden Einflüssen ausgesetzt, weil nämlich die Verwaltung in blindem Vertrauen auf Schutzstimmen sich von vollgezahlten Stammaktien weitgehend entblößt und damit die Aufkäufe erst ermöglicht hat. Aus ähnlichen Ursachen erklärte sich schon die *Stinnes*-Opposition von 1923 und mehr noch die vorjährigen konkurrierenden Aufkäufe von *Bubiag* und *Petschek*. In der dieser Tage abgehaltenen Generalversammlung für 1927 hat sich nun wieder eine neue Situation ergeben. Die Verwaltung, der jetzt auch *Petschek* angehört, verminderte ihre Stimmzahl gegenüber dem Vorjahr um rund 20 000 auf 228 992, worin 60 000 Schutzstimmen enthalten sind. Dagegen hat sich die oppositionelle Stimmzahl auf 61 359 (32 550) fast verdoppelt. Diese Zunahme beruht nur zum geringeren Teil auf weiteren Aufkäufen der *Bubiag* — diese hat etwa 1 Mill. RM Stammaktien und 750 000 RM Vorzugsaktien hinzu erworben —

in der Hauptsache ist sie die Folge davon, daß die Familie des zur Zeit beurlaubten Ilse-Direktors *de Vries*, der im Vorjahr Petschek besonders unterstützt haben soll, jetzt zur Opposition hinübergewechselt hat. Welche Motive dafür bestanden, ist nicht klar geworden, aber Zusammenhänge mit der gleichzeitigen Beurlaubung scheinen zu bestehen. Schließlich ist auch ein Opponent aus den Stinnes-Kämpfen von 1925 (Rechtsanwalt *Landsberg*), der sich als freier Aktionär bezeichnete, mit ca. 450 000 RM Aktien wieder aufgetaucht, und auch der langjährige Kleinaktionärvertreter, Rechtsanwalt *vom Berg*, fand sich wieder ein. Alle diese Opponenten behaupteten, unabhängig voneinander zu sein. Die Generalversammlung verlief trotz dieses großen Aufmarsches recht farblos. Die Gegensätze und Meinungen sind im Vorjahr genügend geklärt worden, und, wenn die Rechtsanwälte sich auch von ihren Plaidoyer-Gewohnheiten nicht freimachen konnten, so kamen in den langen Reden doch keine neuen Gesichtspunkte zur Sprache. Erwähnenswert ist nur die Bemängelung des Dr. vom Berg über die *Publizitätsverschlechterung*. In der Bilanz sind die freien Rückstellungen jetzt zu einem (i. V. 8) Posten und die Gläubiger zu 2 (i. V. 5) Posten zusammengezogen; nicht einmal die Arbeiter-Sparkasse wird jetzt kenntlich gemacht. Die Verwaltung erwiderte auf die Kritik der Opposition, daß sie sich den „guten“ Gewohnheiten der Branche (d. h. Petscheks) angeschlossen habe. Im übrigen beschränkte sich die Opposition auf die Wahrung aller *formalen Rechtsmittel*; sie legte gegen die meisten Beschlüsse *Protest* ein und setzte *Vertagung* der Bilanz durch. Die stürmische Kursentwicklung der Ilse-Aktien seit der Generalversammlung zeigt, welche Bedeutung diesem Messen der Kräfte von Verwaltungsgruppe und Opposition beigelegt wird. Vor allem haben aber die Baisse-Spekulanten angesichts der neuen Situation die Hoffnung auf ein baldiges Zurückströmen von Kampfbeständen aufgegeben.

Deutsche Investment-Trusts im Ausland

Nachdem lange Zeit hindurch Investment-Trusts hauptsächlich von ausländischen Bank- und Finanzhäusern für die Arbeit in Deutschland oder in deutschen Werten gegründet worden sind — wobei allerdings zuweilen auch deutsche Firmen beteiligt waren —, kommt es jetzt immer mehr zu einer führenden *Mitwirkung deutscher Häuser bei der Errichtung von Investment-Trusts im Ausland*. So war es bei der Beteiligung des Bankhauses Lazard Speyer-Ellissen in Frankfurt a. M.-Berlin an der Société Financière Danubienne in Genf, die im März d. J. erfolgte und aus diesem schweizerischen Finanzinstitut, das früher vorwiegend österreichische und ungarische Interessen pflegte, praktisch eine für deutsche Geschäfte verfügbare Investmentfirma gemacht hat, und so geschieht es auch bei einer vor kurzem vorgenommenen Neugründung. Das Bankhaus I. Dreyfus & Co. in Frankfurt a. M.-Berlin hat mit schweizerischen, österreichischen, französischen und amerikanischen Freunden sowie mit englischer Verbindung (British Share Holder Trust Ltd.) in Basel, wo die ihm befreundete Firma Dreyfus Söhne & Co. domiziliert, die *Finanz- und Industrie-Trust A.-G.* als Investment-Gesellschaft errichtet. Das

Aktienkapital wurde auf 10 Mill. Frs. festgesetzt, wovon die Hälfte mit 50% eingezahlte Stammaktien, die andere Hälfte voll eingezahlte Prioritätsaktien sind. Der Arbeitsrahmen dieser neuen Investmentfirma ist sehr allgemein umgrenzt. Zweck sei die Finanzierung von Geschäften aller Art, „innerhalb des Rahmens des Geschäftskreises.“ Beteiligung an industriellen und kommerziellen Unternehmungen, Vermögensanlage, Vermögensverwaltung usw. Zum Teil soll das neue Unternehmen wohl der Durchführung von Konsortialgeschäften in verschiedenen Ländern dienen. Jedenfalls ist es bemerkenswert, daß in steigendem Maße große deutsche Finanzhäuser auf diese Weise im Ausland wieder aktiv werden. Finanzhäuser, die seit langem in enger Verbindung mit ihren ausländischen Geschäftsfreunden auf fast allen Gebieten des internationalen Finanzgeschäfts arbeiten. Es liegt nahe, an die zeitweilige oder dauernde Überleitung der hierbei gebildeten Interessen an die neuen Investment-Trusts zu denken. Daß auch für die Finanz- und Industrie-Trust A.-G. die Schweiz als Sitz gewählt worden ist, hängt u. a. wohl mit steuerlichen Gründen zusammen. Solche steuerlichen Gründe haben ja auch bei der Errichtung der international arbeitenden Continental Linoleum Union A.-G. in Zürich, die vor einiger Zeit erfolgt ist, mitgesprochen.

Weitere Konzentration in der Uhrenindustrie

Die Zusammenschlußbewegung in der deutschen Uhren-Großindustrie, die um die Mitte des vorigen Jahres die ersten Erfolge erzielte, hat jetzt weitere Fortschritte gemacht. Ursprünglich hatte man daran gedacht, alle maßgebenden Fabriken — es handelt sich um sechs Großunternehmen — im Wege der Fusion zu vereinigen, doch kam ein umfassender Zusammenschluß nicht zustande, und zwar aus Gründen, die eigentlich mehr oder minder Prestige-gründe waren, wie z. B. die Sitzfrage für die geplante Fusionsgesellschaft ungelöst blieb und damit der völlige Zusammenschluß verhindert wurde. Zwei Gruppen bestanden: die *Schramberger Gruppe*, die Firmen Gebr. Junghans A.-G. in Schramberg, Hamburg-Amerikanische Uhrenfabrik A.-G. in Schramberg und Vereinigte Freiburger Uhrenfabriken A.-G. in Freiburg in Schlesien angehören, und die sogenannte *Schwenninger Gruppe*, bestehend aus den Firmen Kienzle Uhrenfabriken A.-G. in Schwenningen, Thomas Ernst Haller A.-G. in Schwenningen und Friedrich Mauthe G. m. b. H. in Schwenningen, die sich gegen die Konzentration in Schramberg sträubte und die Zentralisierung nicht in Schramberg, sondern an einem neutralen Ort vornehmen wollte. Es kam schließlich im Sommer 1927 zu einer Interessengemeinschaft innerhalb der Schramberger Gruppe (vgl. Jahrg. III, Nr. 31, S. 1212), während bei der Schwenninger Gruppe zunächst nichts für ein engeres Zusammengehen geschah. Die Schramberger Gruppe suchte sich auf dem Wege der Rationalisierung, des Erfahrungsaustausches und des gemeinsamen Ein- und Verkaufs die mit dem Zusammen-schlüssen angestrebten Vorteile zu sichern. Die Beziehungen zwischen der Schramberger und der Schwenninger Gruppe kamen in einer Preisvereinigung zum Ausdruck, der alle sechs Großuhrenfabriken der beiden Gruppen angehören. Erst jetzt erfolgt eine weitere Konzentration: sie vollzieht sich

innerhalb der Schwenninger Gruppe, ohne daß feststeht, ob sie diese Gruppe ganz erfaßt. Es sind Ver-
 einbarungen über einen Zusammenschluß der Kienzle
 A.-G. getroffen worden, wie bei der Schramberger
 Gruppe, zum Zwecke der Vereinfachung der Orga-
 nisation und des Produktionsapparats, der verbesser-
 kosten. Die juristische Form der Vereinbarung soll
 erst noch festgelegt werden, formell sollen, wie auch
 bei der Schramberger Gruppe, die jetzt sich enger
 verbindenden Firmen selbständig bleiben, anschein-
 end auch im Interesse der Erhaltung der Marken. In
 und Haller gemeinsam aus dem Siemens-Konzern die
 stillliegende Isaria Apparatfabrik G. m. b. H. in
 Schwenningen gekauft, in deren Anlagen die Fabri-
 kationsabteilungen von Kienzle und Haller verlegt
 werden sollen. Eine offene Frage ist zunächst, ob
 G. m. b. H., sich der Verbindung Kienzle-Haller
 noch anschließen oder außerhalb bleiben wird; offen
 bleibt ferner, ob die Schramberger und die Schwen-
 ninger Gruppe nicht doch noch in irgend einer Form
 über die bestehenden, losen Preisvereinbarungen hin-
 aus zu einem engeren Zusammenschluß kommen
 werden.

Gruben in Kanada dicht nebeneinander liegen, haben
 auch bisher schon Beziehungen zueinander unter-
 halten. Sie haben, wenn auch nicht offiziell, so doch
 de facto, die *Regulierung des Nickelpreises* gemein-
 sam vorgenommen, der denn auch seit Jahren mit
 170 £ je Tonne völlig unverändert blieb. Die beiden
 Gesellschaften verhandeln jetzt über eine *Fusion*. Es
 befinden sich jedenfalls Vertreter der International
 Nickel Company gegenwärtig in London, um mit *Sir*
Alfred Mond, dem Chairman der Mond Nickel-Com-
 pany, die seinerzeit zur Ausnutzung der Ludwig
 Mondschen Nickelpatente gegründet worden ist,
 wegen einer engeren Zusammenarbeit Fühlung zu
 nehmen. Von amerikanischer Seite wird hierzu ge-
 meldet, daß die Aktien der Mond Nickel Company
 gegen shares der International Nickel Company um-
 getauscht werden sollen. Das Kapital der englischen
 Gesellschaft beträgt nominal 4,9 Mill. £, d. h. rund
 23½ Mill. \$, das der amerikanischen Gesellschaft
 62 Mill. \$. Die Möglichkeit eines solchen Zusammen-
 schlusses ist durchaus gegeben. Die beiden Gesell-
 schaften sind in wirtschaftlicher und in technischer
 Beziehung hierfür prädestiniert. Sie beuten den
 gleichen Erzkörper aus, könnten aber wahrscheinlich
 erhebliche Ersparnisse erzielen, wenn diese Ausbeu-
 tung unter einheitlicher Leitung erfolgen und wenn
 die Verhüttung und Raffinierung des Produkts zen-
 tralisiert würde. Heute befindet sich in Kanada und
 in England je eine Raffinerie. Es dürfte keine
 Schwierigkeiten machen, diese Anlagen an Ort und
 Stelle zusammenzufassen und das Produkt gemeinsam
 zu vertreiben. Derartige Ideen entsprechen wohl
 auch der neuerdings von Sir Alfred Mond einge-
 geschlagenen Wirtschaftspolitik. Immerhin würde der
 Zusammenschluß einer *Monopolisierung der Welt-*
nickel-Erzeugung gleichkommen. Ob sie einen
 wesentlichen Einfluß auf die *Preisentwicklung auf*
dem Weltnickelmarkt haben wird, ist allerdings frag-
 lich. Den beiden Gesellschaften geht es auch bei
 den gegenwärtigen Nickelpreisen recht gut. Die
 Mond Nickel Company hat in den letzten Jahren je
 12½ %, die International Nickel Company auf ihr
 weit höheres Kapital je 8 % Dividende verteilt.

Weltnickelmonopol?

Neunzig Prozent der *Welt-*
nickel-Erzeugung befinden
 sich in den Händen
 zweier Firmen, der eng-
 lischen *Mond Nickel Company* und der amerika-
 nischen *International Nickel Company*. Beide Ge-
 sellschaften beuten die *kanadischen Nickelvor-*
kommen im Sudbury-Distrikt des Staates Ontario
 aus; sie haben zusammen in den letzten Jahren etwa
 durchschnittlich 33 000 t Nickel produziert. Daneben
 steht als erwähnenswerter Faktor nur noch die Pro-
 duktion von *Neu-Kaledonien*, die sich im Besitz der
 französischen *Société Le Nickel* befindet, aber sie be-
 trägt allenfalls 10 % der Welterzeugung. Die ameri-
 kanischen und die englische Gesellschaft, deren

Die *Frankfurter Messe* verlief etwas besser als die
 Leipziger, wuchs aber keineswegs über das Mittelmaß hin-
 der *Messetechnik* war sie ebenfalls ein Erfolg, die Zahl
 Herbstmesse, die *Umsatztätigkeit* dagegen geringer als vor
 einem halben Jahr. Neben der allgemein-wirtschaftlichen
 Konstellation dürfte wohl die Unsicherheit angesichts der
 Wahlen das Ergebnis beeinträchtigt haben. Erneut zeigt sich,
 wie richtig es wäre, nicht nur die Zahl der Aussteller und
 Besucher zu kennen, sondern auch Umsatzzahlen für die
 einzelnen Warengruppen zu erhalten. Erfreulich war
 wiederum das große Interesse, das Ausländer an deutschen
 Waren nahmen; das *Exportergebnis* auch dieser Messe
 scheint nicht ungünstig zu sein.

Konjunktur-Barometer

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	7. I. 1928	5. IV. 1928	14. IV. 1928	23. IV. 1928
Reichsbanknoten-Umlauf	2782	3437	4171	4411	3908	3760
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1081	680	604	576	558
Guthaben	874	848	675	602	614	671
Zusammen	4955	5371	5526	5617	5188	4989

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	4. I. 1928	11. IV. 1928	18. IV. 1928	25. IV. 1928
Banknoten-Umlauf	87,2	83,5	81,5	79,3	79,9	78,4
Staatspapiergeld-Umlauf	293,9	291,2	297,6	298,2	294,9	292,0
Öffentliche Guthaben	12,0	11,5	18,6	17,8	17,5	17,0
Private Guthaben	124,8	141,1	142,7	102,2	100,4	94,8
Zusammen	517,9	527,3	535,4	497,5	491,1	483,1

3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	5. I. 1928	12. IV. 1928	19. IV. 1928	26. IV. 1928
Noten	1835	1913	1761	1589	1682	1573
Gesamtdepositen	2857	2409	2536	2478	2423	2417
Zusammen	4192	4221	4297	4067	4005	3990

Der Messeverlauf war im übrigen auch innerhalb der
 einzelnen Gruppen sehr uneinheitlich. Die *Textilmesse*
 hatte kein sonderlich befriedigendes Ergebnis; die
 verschiedenen dämpfenden Faktoren, die wir im Kon-
 junktur-Barometer der letzten Woche zusammenfaßten,
 waren auch hier wirksam. Einzelne Branchen waren
 allerdings gut beschäftigt; Trikotagen, Strümpfe, ferner

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Table with 4 columns: Stichtag, Gesamtindex, Gruppe Industriestoffe, Gruppe Lebensmittel. Rows include Jan 1924, Jan 1925, Jan 1926, Jan 1927, Jan 1928, 28. März 1928, 3. April 1928, 11. April 1928, 18. April 1928, 25. April 1928.

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

Table with 2 columns: Stichtag, Index (1926 = 100). Rows include Jan 1927, Jan 1928, 30. III.-31. III. 1928, 2. IV.-7. IV. 1928, 10. IV.-14. IV. 1928, 16. IV.-21. IV. 1928, 18. IV.-25. IV. 1928.

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

Table with 10 columns: Stichtag (1926 = 100), 2. I. 1926, 3. I. 1927, 6. I. 1928, 23. III. 1928, 5. IV. 1928, 13. IV. 1928, 20. IV. 1928, 27. IV. 1928. Rows include Aktien, Kassawerte, Aktien, Terminwerte, Inland, Auswärtig, Dt. Anleihen l. Ausl.

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Table with 6 columns: Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg), Kohlenförderung, Koksproduktion, Briquetprodukt. Rows include 1. Januarwoche, 1. Februarwoche, 1. Märzwoche, 18. III.-24. III., 25. III.-31. III., 1. IV.-7. IV., 8. IV.-14. IV., 15. IV.-21. IV.

8. Walzwerkserzeugung in Deutschland

Table with 6 columns: Stichtag, monatlich (in Mill. Tonnen), arbeitstäglich (in Tonnen). Rows include Jan, Feb, März, April, Mai, Juni, Juli, August, September, Oktober, November, Dezember, Insgesamt.

* Berichtigte Zahlen.

9. Wagenstellung der Reichsbahn

Table with 5 columns: Berichtswoche, Zahl der gestellten Wagen (1927, 1928), Arbeitstägl. Wagenstellg. (1927, 1928). Rows include 1. Januarwoche, 1. Februarwoche, 1. Märzwoche, 4. III.-10. III., 11. III.-17. III., 18. III.-24. III., 25. III.-31. III., 1. IV.-7. IV., 8. IV.-14. IV.

* 5 Arbeitstage.

Hüte, Regenmäntel, Gardinen und Teppiche fanden guten Absatz. An dem Gesamtergebnis der Textilmesse konnte dadurch nicht viel geändert werden. Übrigens hat sich in der Zwischenzeit die Lage im Textileinzelhandel wieder verschlechtert, das Geschäft in Übergangskleidung scheint durch die ungewöhnliche Entwicklung der Witterung verdorben zu sein.

Die Frankfurter Ledermessmesse hatte ein einheitliches Ergebnis. Nach Koffern und Reiseartikeln war der Saison entsprechend starke Nachfrage. Sehr verschiedenartig fiel das Geschäft in feinen Lederwaren aus; im allgemeinen soll vom Inland billige, vom Ausland Qualitätsware bevorzugt worden sein.

Das Ergebnis der Möbelmesse, die dem Umfang nach um 50 % gegenüber der Herbstmesse gewachsen ist, war im Beginn recht günstig, später flaute die Absatzfähigkeit ab. Auf das Möbelgeschäft wirkten drei Momente absatzhemmend ein, die starke Lagerhaltung der Möbelschneider, die sozialpolitische Unruhe, die eine Zurückhaltung im Kauf von Einrichtungen für Arbeiterwohnungen bewirkte und die ungenügende Bautätigkeit, die zwar in den letzten Wochen einen Aufschwung genommen, aber den Stand des Vorjahrs nicht erreicht hat und angesichts der Kapitalbeschaffungsschwierigkeiten wohl auch nicht erreichen wird. Die Saisonbelegung im Baugewerbe und in den sonstigen Außenberufen hat sich auf dem Arbeitsmarkt inzwischen kräftig ausgewirkt; die Zahl der Vollerwerbslosen ist in der Zeit vom 1.-15. April von 1 010 000 auf 845 000 gesunken.

10. Wechselproteste (arbeitstäglich)

Table with 6 columns: Stichtag, Zahl, Betrag (in RM), 1926*, 1927*, 1928. Rows include 1. Januarwoche, 1. Februarwoche, 1. Märzwoche, 5. III.-10. III., 12. III.-17. III., 19. III.-24. III., 26. III.-31. III., 2. IV.-7. IV., 9. IV.-14. IV.

* Entsprechende Woche.

11. Erwerbslosigkeit in Deutschland (Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Table with 6 columns: Stichtag, 1926, 1927, Krisen-Unterstützte 1927, 1928, Krisen-Unterstützte 1928. Rows include 1. Januar, 15. Januar, 1. Februar, 15. Februar, 1. März, 15. März, 1. April, 15. April, 1. Mai, 15. Mai, 1. Juni, 15. Juni, 1. Juli, 15. Juli, 1. August, 15. August, 1. September, 15. September, 1. Oktober, 15. Oktober, 1. November, 15. November, 1. Dezember, 15. Dezember.

Die Warenmärkte

Die Berichtswoche wurde wiederum gekennzeichnet durch den zeitweilig geradezu stürmischen

Preisaufstieg auf den Getreidemärkten

der sich allerdings vom Roggenmarkt mehr auf den Weizenmarkt verlagert hat. Vor allen Dingen sind es die im vorigen Bericht bereits erwähnten angeblichen Schäden auch im Westen des sogenannten Weizengürtels, die den Markt verstimmen. Den großen Spielern an der Chicagoer Börse wird es dadurch ermöglicht, immer weitere Kreise und Märkte in die Bewegung hineinziehen. Diese Beobachtung wird jetzt von verschiedenen Seiten bestätigt, wenn auch die krampfhaften, zuckende Preisbewegungen z. B. an den Getreide- und den Baumwollmärkten schon kennzeichnend für die Sachlage ist. Dabei ist nicht zu leugnen, daß eine sachliche Grundlage für Bedenken vorhanden ist, denn das Frühjahr hat sich auch in Nordamerika sehr unfreundlich und wenig günstig angelesen. Wie weit allerdings die von verschiedenen Seiten kommenden Klagen über Frostschäden in den Weststaaten berechtigt sind, ist gar nicht zu übersehen. Vielleicht bringen die in der ersten Maiwoche zu erwartenden privaten Saatenschätzungen

obachtung wird jetzt von verschiedenen Seiten bestätigt, wenn auch die krampfhaften, zuckende Preisbewegungen z. B. an den Getreide- und den Baumwollmärkten schon kennzeichnend für die Sachlage ist. Dabei ist nicht zu leugnen, daß eine sachliche Grundlage für Bedenken vorhanden ist, denn das Frühjahr hat sich auch in Nordamerika sehr unfreundlich und wenig günstig angelesen. Wie weit allerdings die von verschiedenen Seiten kommenden Klagen über Frostschäden in den Weststaaten berechtigt sind, ist gar nicht zu übersehen. Vielleicht bringen die in der ersten Maiwoche zu erwartenden privaten Saatenschätzungen

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	30. 12. 27	13. 4. 28	20. 4. 28	27. 4. 28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	153 1/2	147 1/4	191 1/4	—	223 3/8
"	Chicago	Mai	"	—	—	151 9/16	155	163 3/8
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265 1/2	235 1/2	259 1/2	266 1/2	272 1/2
"	"	Mai	"	—	—	277 1/2	278 3/8	284 1/4
Roggen	"	Juli	"	—	—	287 1/2	289 3/8	294 1/8
"	"	greifbar märk.	"	234 1/2	238 1/2	269 1/2	287 1/2	287
"	"	Mai	"	—	—	287 1/4	296 1/4	301
Weizenmehl	"	Juli	"	—	—	268	272 1/4	276
Roggenmehl	"	greifbar	"	36 1/2	31 5/8	32 1/2	35 1/4	35 7/8
Mais	"	greifbar	"	33 1/2	33 1/4	38 7/8	39	39 5/8
"	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	84	96 3/4	113	118 3/8	120 7/8
"	Chicago	Mai	"	—	—	99 1/2	104 7/8	107 3/8
"	Berlin	greifbar, zollbegünstigt	RM je 1000 kg	194	—	239	241	241
Gerste	"	greifbar Sommer	"	231	242 1/2	265	272	272
Hafer	"	greifbar	"	181	206	257	265	266
"	"	Mai	"	—	—	236 5/8	271 1/4	271 1/2
Zucker	New York	Mai	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,65	2,67	2,60
"	London	April	sh. je cwt.	—	—	16,0	16,1 1/2	15,9
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg ⁴⁾	—	27	27,30	26,75	27,15
"	"	April	"	—	—	14,30	14,15	13,88
"	Hamburg	April	"	—	—	14,37	14,15	13,98
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15 7/8	14 1/4	15 1/4	15 1/2	15 1/16
"	"	Mai	"	—	—	14,52	14,31	14,27
"	"	März 1929	"	—	—	13,71	13,72	13,70
Reis	Hamburg ⁵⁾	Mai	RPf je 1/2 kg	—	—	84 3/4	86 1/4	85 3/4
Schmalz	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,4 1/2	15,6	15,0	15,0	15,0
Gummi	Chicago	Mai	cts. je lb.	—	12,40	11,67 1/2	12,10	12,23
"	New York	greifb. first latex crêpe	"	—	41 1/4	18 5/8	17 3/8	17 3/8
"	London	greifbar	sh. je lb.	1,63 1/4	1,77 1/8	0,85 5/8	0,8 3/4	8 3/16
Baumwolle	Hamburg	April	RM je 100 kg	—	—	172 1/2	162 1/2	160
"	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13,05	20,10	20,45	20,45	21,85
"	"	Mai	"	—	—	18,85	19,94	21,32
"	Liverpool	greifbar middling	" d je lb.	6,85	11,06	11,11	11,25	11,61
"	"	April	"	—	—	10,64	10,77	11,22
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	"	13,95	17,75	21,70	21,00	21,15
"	"	April	"	—	—	21,20	20,20	20,87
"	Bremen	greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾	"	6,30	9,90	9,85	9,90	10,0
"	"	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	14,04	21,91	21,24	—	23,14
"	"	Mai	"	—	—	21,18	21,32	21,87
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM je 1 kg	9,50	10,65	11,25	11,25	11,25
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	"	5,06	5,54	6,38	6,38	6,38
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31,2.6	31,2.6	33,0.0	33,5.0	33,10.0
Haar	"	Manila, nächster Termin	"	47,10.0	41,15.0	38,15.0	38,10.0	38,15.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	2,98	2,60	2,57	2,57	2,57
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	13,37	14,07	14,20	14,20	14,25
"	London	greifbar standard	£ je long ton	56,11.3	60,15.0	61,13.9	61,12.6	61,11.3
"	"	3 Monate	"	57,8.9	60,16.3	61,15.0	61,15.0	61,15.0
"	Berlin	April	RM je 100 kg	—	124 1/2	122 3/4	123	123
"	"	Mai	"	—	124 3/8	122 3/4	123 1/4	123
"	"	Dezember	"	—	124 5/8	123 1/8	123 1/2	123 3/8
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	67 1/4	57,87	51,87	52,00	52,12
"	London	greifbar standard	£ je long ton	297,16.6	265,5.0	230,0.0	234,12.6	232,15.0
"	"	3 Monate standard	"	294,10.0	261,5.0	231,0.0	234,5.0	233,5.0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	7,90	5,65	5,72 1/2	5,78	5,80
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	32,15.0	26,5.0	25,0.0	25,18.9	26,3.9
"	Berlin	April	RM je 100 kg	—	52 1/2	50	51 1/2	52 1/4
"	"	Mai	"	—	52 3/8	49 7/8	51 1/2	51 3/4
"	"	Dezember	"	—	51 7/8	49 5/8	51 1/8	50 1/8
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	7,80	6,50	6,10	6,10	6,10
"	London	greifbar	£ je ton	28,17.6	22,16.3	20,1.3	20,13.9	20,7.6
"	Berlin	April	RM je 100 kg	—	46 1/8	40 1/4	41 1/4	40 7/8
"	"	Mai	"	—	46 3/8	40 3/8	41 1/8	40 7/8
"	"	Dezember	"	—	46 5/8	40 3/4	41 1/8	41 3/8
Silber	New York	Bar Silber ¹⁴⁾ greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	54 1/8	57 1/2	57 1/8	57 3/8	58
"	London	"	d je oz.	24 15/16	26 3/8	26 1/4	26 5/16	26 11/16
"	Berlin	" 2 Monate	RM je 1 kg fein	74 1/2	80	79	79 1/2	79 1/2

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 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 fair Sakellaridis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen gewaschen). 10) Broach = wichtigste oetindische Sorte. 11) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 12) Deutsche Wolle, fabrikt-gewaschen. 13) 1 Gallone = 3,084 kg. 14) 1 oz. = 31,1 Gramm. 15) 985/1000 Feingehalt.

eine Klärung. — Zu den Meldungen aus der Union, daß es vielleicht nicht möglich sein würde, den Anbau von Sommerweizen und anderem Sommergetreide so stark wie erwartet auszudehnen, liegen jetzt auch Meldungen gleichen Grundtons aus Kanada vor. Für dieses Land sind sie ersichtlich verfrüht, denn dort pflegt in den wichtigsten Staaten das Frühjahr immer erst um die Wende vom April zum Mai und dann sehr rasch einzutreten. Aber die Nachrichten waren offensichtlich dazu bestimmt, ein Gegengewicht gegen die in der Berichtswoche eingegangenen Bestandsangaben darzustellen, denen zufolge die gesamten Läger Kanadas (einschl. Saatgut und Eigenbedarf) auf etwa 220 Millionen Bushels beziffert werden. Das sind etwa $1\frac{1}{4}$ Million Tonnen mehr als im letzten Jahre, in dem man sie bereits als sehr hoch ansah. Tatsächlich ist auch die Wirkung dieser Schätzungen auf den Markt durch die erwähnten Klagen mehr als nur abgeblieben worden. Auch die ziemlich beträchtlichen Mengen, die nach amtlicher Angabe noch in Argentinien zur Ausfuhr verfügbar sind, vermochten die feste Grundstimmung des Marktes nicht zu erschüttern, dies zum Teil deshalb, weil man glaubt, daß ihr glattes Abfließen durch die jetzt rasch in Gang kommenden Mais-Verladungen gehindert werden dürfte.

In Europa bestimmte in der Hauptsache wiederum Polen den Markt. Dort besteht ein bis Ende April befristetes Einfuhrverbot für Weizen, das nur durch bescheidene Einfuhrkontingente für einzelne angrenzende Staaten gemildert wird. Nach den zahlreichen Anfragen, die im Laufe der Woche in Deutschland eingingen, und auch nach unmittelbaren Meldungen wird allgemein damit gerechnet, daß das Verbot Anfang Mai restlos fallen und der gewaltigen Nachfrage nach Roggen in Deutschland eine entsprechende Ausfuhr auch von Weizen folgen wird. (Eine Entscheidung lag bis zur Wochenwende noch nicht vor.) Daß unter solchen Umständen der Streit um die deutsche Ausfuhrprämie immer solärfere Formen annimmt, ist selbstverständlich. Das Roggengeschäft selbst ist vielleicht etwas weniger lebhaft geworden, aber der feste Grundton blieb bestehen. — Die Umsätze in tatsächlicher Ware dürften auch am Weltmarkt nicht sonderlich groß gewesen sein, das Geschäft vollzog sich hauptsächlich an den „Ringern“, nur die zweite Hand vermochte gelegentlich einiges unter den Forderungen der ersten unterzubringen. — Die

Lage auf den Baumwoll-Märkten

bekommt allmählich immer größere Ähnlichkeit mit der der Getreidemärkte. Wenn man die amerikanischen Meldungen als völlig zuverlässig ansehen wollte, so wäre die kommende Ernte heute schon zu einem Teil sozusagen als vernichtet zu betrachten. In ausgedehnten Gebieten des Baumwollgürtels soll es so viel geregnet haben, daß die Erde zusammengeschlagen und der Dünger ausgewaschen sei. Aus anderen Gegenden kommen Meldungen über zu große Trockenheit. Nur in einem einzigen Teilstaate, nämlich in Westoklahoma, sei die erwünschte Feuchtigkeit vorhanden. In großen Teilen des Baumwollgürtels müsse nachgepflanzt werden und es fehle an gutem Saatgut. Im Süden und der Mitte des Baumwollgürtels soll der Saatenstand um 2—3 Wochen zurück sein, in der Mitte ist angeblich überhaupt so gut wie nichts aufgegangen und im Norden werde man nur dann mit normalem Aufgang der Saat rechnen können, wenn der Regen aufhöre. Im ganzen sollen die Saaten unter so ungünstigen Umständen auflaufen, wie sie seit 1923 nicht mehr vorgekommen sind. Die Folgen solcher Meldungen für die Baumwoll-Ringe brauchen nicht geschildert zu werden. Es wird bereits jetzt von einer Klemme für Baumwolle gesprochen und ganz offen zugegeben, wie stark das Außenseiterspiel sich bereits im Markt bemerkbar macht. Bis jetzt war in Amerika der Abzug von Baumwolle recht gut, aber in der letzten Zeit werden wieder Klagen laut und in den europäischen weiterverarbeitenden Bezirken hat sich die Lage zum mindesten nicht gebessert. — Bei starken Schwankungen entwickelte

sich ein ziemlich lebhaftes Geschäft in ägyptischer Baumwolle, deren Märkte scheinbar noch wesentlich stärker spekulativ durchsetzt sind, als die anderen. — Das Geschäft in

Wolle

ist ruhig geblieben, der Abzug hat aber nicht nachgelassen. Im Zusammenhang mit den starken Ankünften kolonialer Rohwolle ist die Stimmung eine Kleinigkeit gedrückt und die Käufer können gelegentlich mit geringen Untergeboten durchkommen. Eine gewisse Stütze bieten dem Markt die jetzt etwas größeren amerikanischen Käufe. — Die ruhige Haltung der

Metall-Märkte

hat sich in der letzten Woche nicht sehr geändert, nur für Zink zeigte sich gestiegene Kauflust, weil die Meldungen über die Möglichkeiten eines Zink-Kartelles auch weiter leidlich günstig lauten. Es soll Anfang Mai eine neue Zusammenkunft der europäischen Erzeuger in Brüssel stattfinden, an der auch amerikanische Vertreter teilnehmen werden. Es wird von der Möglichkeit gesprochen, daß dann ein Welt-Zinkkartell zustande kommen würde. Andere Vermutungen sind wesentlich zurückhaltender. Tatsache scheint jedenfalls das eine zu sein, daß die Käufe, die die Preise in der letzten Woche so scharf gesteigert haben, hauptsächlich von Außenseitern kommen.

Dem Zinnmarkt kam die anhaltend gute Beschäftigung der amerikanischen Weißblechwerke zugute, durch die die erwartete Steigerung der ostasiatischen Abladungen einigermaßen ausgeglichen wurde. — Blei war infolge etwas größerer Käufe des Festlandes zunächst ebenfalls recht gut behauptet, dann jedoch wegen der starken Ankünfte eher gedrückt. — Kupfer lag sehr ruhig, und zwar sowohl Feinkupfer wie Standardware. Angeblich hat sich in den letzten Tagen die amerikanische Nachfrage etwas gebessert, die europäische nach Feinkupfer scheint eher geringer geworden zu sein. — Eine gewisse Erholung der

Welt-Kohlenmärkte

ist während des letzten Monats infolge der Vorgänge in England und Deutschland eingetreten. Die beabsichtigten englischen Einschränkungen haben in einigen Bezirken wenigstens begonnen und man schätzt, daß sie das Angebot um wöchentlich etwa 100 000 Tonnen verringern. Das allein hätte aber den Markt zunächst wohl noch nicht sehr beeinflusst, wenn nicht gleichzeitig die deutschen Nachrichten über eine kommende Preiserhöhung und über die anhaltende Unrast im Arbeitsmarkte sowie über mögliche Stilllegungen eine Anzahl von Händlern veranlaßt hätten, vorgegebene Mengen selbst mit Verlust zu decken. Besonders die südamerikanische Nachfrage ist am englischen Markt lebhaft gewesen; die Nachrichten aus den letzten Tagen lauten übrigens allgemein wieder etwas ruhiger. Im ganzen ist die englische Ausfuhr im April nach den bisher vorliegenden Schätzungen erheblich gesunken, was aber mit zufälligen Verschiebungen zusammenhängen kann. — Der polnische Wettbewerb ist nicht kleiner geworden, die Gruben drängen bei der Regierung im übrigen bereits auf weitere Unterstützungen, etwa durch ermäßigte Ausfuhrtarife. — Auch an den

Welt-Eisenmärkten

ist eine gewisse Belebung und Befestigung unverkennbar, und zwar scheint diese ihren Mittelpunkt am belgischen Markt zu haben. Die dortigen Erzeuger haben sich ebenfalls infolge der Vorgänge in Deutschland, etwas vom Markt zurückgezogen und ihre Forderungen nominell um einige Schillinge erhöht. Die französischen und luxemburgischen Werke sind für das Inland lebhaft beschäftigt und haben durchschnittlich für etwa ein Vierteljahr Aufträge vorliegen. Der deutsche Markt ist infolge der erwähnten Vorgänge zur Zeit völlig unklar, jedoch scheint die in einigen Berichten erwähnte „sehr starke Nachfrage“ nur in vereinzelten Fällen nach dem Bekannt-

werden der Möglichkeit einer neuen Erhöhung der Eisenpreise wirklich eingetreten zu sein. — Die deutschen Ausfuhrpreise für Mai sind nur für wenige Waren etwas in die Höhe gesetzt worden, so für die meisten Blecharten und für Formeisen, dagegen nicht für Halbzeug und für Stabeisen. — Am englischen Markt war das Geschäft

ruhig, die Stimmung in der letzten Woche eher wieder etwas gedrückter, weil die Inlandsnachfrage sich nicht so belebt hat, wie erwartet wurde. — Am amerikanischen Markt hält die Frühjahrsbelegung an, ohne daß sich jedoch bisher erkennen ließe, ob es sich um den saisonmäßigen Auftrieb oder um eine tatsächliche Erholung handelt.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Saisonansprüche

Der Geldmarkt zeigte am Monatsende — saisonmäßig wohl erklärlich — etwas höhere Sätze als vor einem Monat. Allerdings ist der 28. April nicht ohne weiteres mit dem 28. März zu vergleichen, da er dem Ultimo auch wegen eines dazwischen liegenden Sonntags näher ist, als der entsprechende Märztermin. Andererseits pflegen die Ansprüche zur Vierteljahrsende größer zu sein, als bei einem gewöhnlichen Monatswechsel, und es ist deshalb bezeichnend, daß nicht nur tägliches Geld mit 7 bis 9% wesentlich höher lag als vor einem Monat (5 bis 6%), sondern auch Monatsgeld sich mit 7½ bis 8½% etwa ¼% teurer stellte. Die Privatdiskontnotierung wurde am 25. April auf 6½% und damit auf Vormonatsstand heraufgesetzt. Warenwechsel kosteten schon in der ganzen letzten Woche 7%, und selbst zu diesem Satz war wenig Interesse vorhanden, da man beinahe zum gleichen Preis schon Bankakzepte erwerben konnte. Die Reportgeld-Nachfrage wurde unverändert zu 7½ bis 8¼% befriedigt.

nehmungen über 5 Mill. Dollar, der Überlandzentrale Pommern über 3 Mill. Dollar (beide mit Harris Forbes and Co.), des Sachsenwerks über 250 000 £ mit Schröder-London, der Thüringer Gasgesellschaft über 4 Mill. Dollar mit Harriman & Co., der Ruhrchemie A.-G. über 4 Mill. Dollar mit Dillon Read & Co., der Leipziger Mess- und Ausstellungsgesellschaft über 2 Mill. Dollar, der Foreign Trade Securities Co. und der Provinz Hannover über 5 Mill. Dollar mit Lee Higginson & Co. Vor allem aber wird zunächst

die vierte Amerika-Anleihe der Rentenbank-Kreditanstalt im Betrag von 30 Mill. Dollar zu ähnlichen Bedingungen, aber mit auf 10 gegen 25 Jahre verkürzter Lauffrist zur Auflegung gelangen. Danach wahrscheinlich die 25 Mill. Dollar-Anleihe der Deutschen Girozentrale, die als erste kommunale Auslandsanleihe nach Aufhebung der Sperre emittiert werden dürfte. Schon die genannten Projekte ergeben einen Betrag von beinahe einer Dittell Milliarde Reichsmark. Der Beweggrund für die

beschleunigte Auflegung der Girozentrale-Anleihe

ist in erster Linie, daß in der letzten Zeit eine große Reihe von Emissionen zu verhältnismäßig teureren Bedingungen formell im Inland aufgelegt, praktisch aber zum erheblichen Teil vom Ausland übernommen worden ist. Wenn man nicht Deutschland mit gänzlich überflüssigen Zinsen belasten wollte, mußte man so schnell wie möglich den Weg nach U. S. A. für die Kommunen freigeben, besonders da die Aussichten für die Begebung deutscher Anleihen in Amerika in den folgenden Monaten nicht besonders günstig beurteilt werden.

Die Entwicklung des heimischen Emissionsmarkts

wird verschieden beurteilt. Zum Teil wurden Erfolge erzielt, die in erster Linie auf inländischem Absatz beruhen. Die 8prozentige Anleihe der Stadt Leipzig wurde mehrfach überzeichnet und auch bei der Görlitzer Anleihe überstiegen die Anmeldungen den aufgelegten Betrag. Dagegen ist die dreijährige Zwischenanleihe des Deutschen Zentral-Giro-Verbands, die auf 50 Mill. RM bemessen war, nur etwa zu zwei Dritteln abgesetzt worden. Das Konsortium hatte sich freilich nur für 25 Mill. RM gebunden und sich auf die weiteren 25 Mill. eine Option einräumen lassen. Es wird nun überlegt, wie weit es von dieser Option Gebrauch machen soll. Die Sparkassen, die bisher schon ein Viertel gezeichnet haben sollen, werden auch in Zukunft noch einige Nachfrage entfalten. Neu an den Markt getreten sind inzwischen die Städte Nürnberg und Augsburg mit 10 bzw. 5 Mill. RM Optionsschatzanweisungen nach dem Frankfurter Muster, ferner Hessen mit einer langfristigen 8prozentigen Anleihe über 60 Mill. RM, die es schon zu 94½% anbietet, während sich der Bezirksverband Kassel für die nachgesuchten 5 Mill. RM zu einem 5prozentigen Schatzanweisungstyp ohne Option entschlossen hat. Das Berliner Vorbild wählt auch Bayern, das von seinen 5prozentigen Inlandsschatzanweisungen 35 Mill. RM fest mit Option auf weitere 15 Mill. RM zu 92% mit einem Konsortium abgeschlossen hat, das diese Schatzanweisungen mit 95% zum Verkauf stellt. Außerdem hat Bayern, wie erwähnt, seinen ausländischen Schatzwechselkredit von 20 Mill. Dollar auf zwei Jahre verlängert.

1928	Berlin		Frankfurt a. M.				
	lange Sicht	kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Schecht	Warenwechsel
23. IV.	6%	6%	4½—6½	7¼—8¼	7	4½	7
24. IV.	6%	6%	4½—6½	7¼—8¼	7	4½	7
25. IV.	6%	6%	4½—6½	7¼—8¼	7	4½	7
26. IV.	6%	6%	4½—6½	7¼—8¼	7	6	7
27. IV.	6%	6%	4½—6½	7¼—8¼	7	6½	7
28. IV.	6%	6%	6½—8½	7¼—8¼	7	7	7—7½

Devisenangebot unverändert hoch

Die Diskonterhöhungen in Amerika haben um so weniger Einfluß auf die Geldmarktlage in Deutschland gehabt, als New York bisher dem Vorgehen anderer Banken nicht gefolgt ist, und daher auch noch keinerlei Rückwirkungen auf den englischen Markt vorliegen, der in erster Linie von einer Erhöhung der New Yorker Rate beeinflusst werden würde. Die Devisenkurse bleiben mit 4,1820 nach wie vor überaus billig, wobei der tatsächliche und der zu erwartende Zustrom aus dem Erlös neuer Auslandsanleihen die Hauptrolle spielt. Nachdem der Märzaußens des Außenhandels eine stark verringerte Passivität gezeigt hat und die Wahrscheinlichkeit dafür spricht, daß die früheren hohen Anforderungen aus der Importtätigkeit während Überwiegen des Angebots an Devisen auch ohne neuen Zufluß aus kurzfristigen Krediten.

Berlin (Mittelkurs)	23. IV.	24. IV.	25. IV.	26. IV.	27. IV.	28. IV.
New York	4,181	4,181	4,181	4,180	4,181	4,182
London	20,41	20,41	20,40	20,39	20,40	20,41

Stürmisches Anleihegeschäft mit dem Ausland

Das Anleihegeschäft mit dem Ausland ist neuerdings beinahe stürmisch zu nennen. Bayern hat sich seine 20 Mill. Dollar Jahresschatzwechsel, die im Juni des Jahres fällig geworden wären, von der Bankers Trust Co. auf zwei Jahre prolongieren lassen. Bisher hatte man mit der Equitable-Trust Co. in Verbindung gestanden, die indes auf die Bedingung, die Schatzwechsel nicht zur Unterlage einer Emission zu machen, nicht eingehen wollte — eine Bedingung, die sich schon mit Rücksicht darauf von selbst verstand, daß man neuen Erörterungen über den Artikel 248 des Versailler Vertrages aus dem Weg gehen wollte. Von weiteren Anleiheverhandlungen erwähnen wir die der Gesellschaft für elektrische Unter-

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Nicht einheitlich

Verschiedene Faktoren, die an sich geeignet gewesen wären, die Tendenz günstig zu beeinflussen, konnten sich in der Berichtszeit nicht voll auswirken, weil die Wahlkampagne und die Lohnbewegung der Arbeiterschaft die Börse in einer gewissen Beunruhigung halten. Die Verbindlichkeitserklärung des Schiedsspruchs für den Ruhrbergbau wurde zwar mit Befriedigung aufgenommen, aber die Kurse der Montanwerte zeigten sich kaum davon berührt; über die Frage der Kohlenpreise besteht noch Ungewißheit und man sieht hier neue Konfliktmöglichkeiten. Viel beachtet wurde diesmal der Monatsbericht der *Deutschen Bank*, der recht zuversichtlich klingt, obwohl ein Nachlassen der Konjunktur konstatiert wird. Bemerkenswert ist die Ansicht über die Börsensituation, die in dem Bericht zum Ausdruck kommt. Seit der letzten Berechnung im März heißt es da, habe sich das durchschnittliche Kursniveau der an der Berliner Börse gehandelten Aktien um fünf Punkte, das der variablen Werte sogar um neun Punkte gehoben. „Diese an sich nicht übermäßige Aufwärtsbewegung der Aktienkurse, zu der das Zusammentreffen von Zinstermin und Dividendenauszahlung beigetragen haben mag, ist aber deshalb beachtenswert, weil an ihr in zunehmendem Maße das Publikum beteiligt war und das Interesse des Auslandes, namentlich für einige Spezialwerte, deutlich zum Ausdruck kam. Zweifellos hat die in vielfach erhöhten Dividendenerklärungen für das Geschäftsjahr 1927 zum Ausdruck kommende *gestiegene Rentabilität* der Unternehmungen auf die Anlageneigung ebenso günstig gewirkt wie das obenerwähnte Nachlassen des Konjunkturskeptizismus, der nur insofern neue Nahrung erhielt, als der Schiedsspruch im rheinisch-westfälischen Kohlenrevier die Möglichkeit eines allgemeinen Preisauftriebs nähergerückt hat. Die leichte Entspannung auf dem Geldmarkt, die ebenfalls die Bewegung auf den Aktienmärkten begünstigte, hätte in einem weiteren Sinken des Privatdiskontsatzes deutlicher zum Ausdruck kommen können, wenn nicht zur Ausgabe von Schatzwechseln geschritten worden wäre. Schließlich bleibt als weitere Erklärung dieser Aufwärtsbewegung ihr Ausgangspunkt, eine *technisch sehr gesunde Börsensituation*, die durch das geringe Ausmaß der für Reportzwecke zur Verfügung gestellten Gelder gekennzeichnet wird.“ Das Nachlassen des Konjunkturskeptizismus, von dem hier die Rede ist, wird in einem früheren Absatz des Berichts der Deutschen Bank noch besonders unterstrichen. Unter deutlicher Anlehnung an die konjunkturpolitischen Ausführungen im letzten Geschäftsbericht der Deutschen Effecten- und Wechsel-Bank (vgl. Nr. 16, S. 631), die Dr. Albert Hahn zum Verfasser haben, wird nämlich dort gesagt, es sei „nicht zuletzt für die Börse, von nicht zu unterschätzender Bedeutung, daß immer mehr die *Vorstellung eines Konjunkturverlaufs nach dem bekannten Schema*, daß also die Phase der Hochkonjunktur von einer Krisis mit nachfolgender Depression abgelöst werde, *ins Wanken gerät*.“

Eine einheitliche Tendenz vermochte sich während der ganzen Berichtszeit nicht durchzusetzen. Starke Nachfrage machte sich plötzlich für *Elektrizitätswerte* geltend, und zwar waren besonders die Aktien verschiedener *Schwachstrom-Unternehmungen* gesucht. *Siemens & Halske* überschritten wieder den Kurs von 300% und haben in der Berichtszeit insgesamt über 20% gewonnen. Von Schwachstromunternehmungen waren namentlich *Lorenz* und *Telephon-Berliner* gesucht. Ferner stiegen *Mix & Genest* und *Vogel-Draht*. Das Interesse für die Schwachstromwerte wird mit Gerüchten über Zusammenschlußpläne motiviert. Zum

Teil scheinen die Käufe spekulativer Art zu sein. Für *Polyphon* erhielt sich die Nachfrage. Man sprach von Käufen für ausländische Rechnung. Auch in *Daimler* wollte man Auslandskäufe beobachten. Lebhaftere Umsätze erfolgten in *Karstadt* und vor allem in *Leonhard Tietz*. Die Kursteigerung der Tietz-Aktien soll mit angeblichen weiteren Käufen der Berglas-Gruppe zusammenhängen, die, wie es hieß, ihren Besitz vor der Generalversammlung noch verstärken wolle. Über das Jahresergebnis von Tietz ist noch nichts bekannt. Die Verwaltung hat lediglich die Umsätze des vergangenen Jahres bekanntgegeben, doch kann man aus ihrem Communiqué nicht auf ihre Dividendenabsichten schließen. Bedauerlich ist, daß die Spekulation auf diesem Marktgebiet immer von neuem durch Veröffentlichungen eines Berliner Börsenblattes angereizt wird, das kürzlich eine Dividendenmöglichkeit von 25% herausgerechnet hat. Für die Aktien der *Julius Berger A.-G.* zeigte sich wieder stärkeres Interesse, wobei auf die alten Gerüchte über eine bevorstehende Kapitalserhöhung verwiesen wurde.

Zu Beginn der *neuen Woche* erfolgten zunächst Realisationen, doch kam es später wieder zu einer Befestigung. Anregend wirkte u. a. der Monatsbericht der *Commerzbank*, in dem bemerkt wird, daß das Gros der Werte, vor allem diejenigen des Kassamarkts, bisher vernachlässigt waren. „Während am Terminmarkt zum Teil schon wieder recht stattliche Kurse erreicht worden sind, kann man an den übrigen Märkten noch zahlreiche Aktienwerte feststellen, die in keiner Weise als überwertet anzusehen sind.“ Im Vordergrund standen wieder bestimmte Spezialwerte. Hervorzuheben ist die Kurssteigerung der *Ilse-Aktien* (vgl. S. 707). Die Börse schloß am Montag dieser Woche *überwiegend fest*.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Gegen den Ultimo April hin schwächte sich die Tendenz zunächst etwas ab; die amerikanischen Diskonterhöhungen, die Lage im Ruhrkohlenbergbau und das Bedürfnis, zum Ultimo die ziemlich umfangreich gewordenen Engagements wieder zu vermindern, führten zunächst zu einer reservierten Haltung des Frankfurter Platzes und zu einem Realisationsdruck, der freilich Sonderbewegungen noch reichlich Raum ließ, wie sie tatsächlich durch starke und anhaltende Auslandskäufe in *Reichsbahn-Anteilen*, durch Materialanschaffungen und Zusatzkäufe der kämpfenden Parteien bei *Ilse*, durch ein starkes — angeblich auch auf amerikanische Käufe zurückzuführendes — Hochtreiben der *Karstadt-Aktien* usw. Ausdruck fanden. Auch Bewegungen mit zeitweise sehr starken Steigerungen in Nebenwerten, wie z. B. *Eisenbahnbank* und *Eisenbahn-Rentenbank*, traten auf Verkaufsabsichten und Neuinteressierungspläne bei diesen Instituten auffallend hervor. Im ganzen aber schien doch das Geschäft bis zur Prämienklärung wesentlich ruhiger zu sein, die Kurse senkten sich im allgemeinen zunächst. Dazu trug bei, daß die unklare Lage am Markte der

Farben-Aktien

als starke Belastung empfunden wurde. Das unmittelbar vor der Prämienklärung herausgegebene Abschluß-Communiqué enttäuschte in seiner lakonischen Kürze stark die Kulisse, die hochgespannte Erwartungen hinsichtlich der Abschlußzahlen gehegt hatte, und es erfolgten unter Kursdruck Realisationen, die vorübergehend erhebliche Verstimmung auslösten. Auch der zu Ende der Berichtsperiode zur Veröffentlichung gelangende Jahresbericht der Gesellschaft vermochte den Markt nicht entscheidend zu beleben. Indes besserte sich mit dem Tage der Prämienklärung die Tendenz des Gesamtmarktes

ganz erheblich, beeinflusst zum Teil offenbar davon, daß die vorangegangenen Abgaben Deckungen beanspruchten und in der Prämienklärung selbst die börsenmäßige Situation sich als durchaus gesund herausstellte. Große amerikanische Käufe in deutschen Aktien, die hier vorlagen, trugen zu Belebung und Befestigung bei. In der

Prämienklärung

wurden große Posten I. G.-Aktien, in denen von der Gesellschaft nahestehender Seite bedeutende Prämien-geschäfte in der ersten Interventionsperiode vor mehreren Monaten vorgenommen worden waren, bezogen. Es handelte sich hier um ca. 1 Million RM nominal. Die umfangreichen neuen deutschen Anleihen, mit deren Zustandekommen im Ausland, besonders in den Ver. Staaten, man jetzt rechnet, trugen zur Befestigung der Haltung bei, so daß sich mit dem Tag der Prämienklärung eine neue und ziemlich allgemeine Aufwärtsbewegung einstellte, die allerdings auf den Farbenaktien-Markt zur Enttäuschung der Börse nicht fühlbar übergriff. Dagegen entwickelte sich hier starkes Geschäft besonders wieder in Elektrowerten. Der Zellstoffmarkt war gleichfalls belebt und befestigt infolge der ganz unerwarteten Dividenderhöhung bei der Aschaffenburger Zellstofffabrik. Die Tendenz zog aber auch Nahrung aus dem wiederum an der Frankfurter Börse stark zur Entfaltung kommenden Geschäft in gewissen

Auslandswerten.

Türkische Werte waren fühlbar gesteigert in Erwartung der baldigen Endregulierung der Schuldenverhandlungen, serbische Werte schlossen sich Pariser Kurssteigerungen an, ein Teil der Mexikowerte kam neu in Aufnahme. Vor allem aber gab es wieder ein Großgeschäft bei rasch steigenden Kursen in *amerikanischen Kunstseidepapieren*, die das Interesse weiter Kreise der hiesigen Kulisse und Bankwelt auf sich zogen. Die Kurse von American Bemberg und American Glanzstoff wurden zunächst sehr scharf und blind nach oben

gerissen, wobei vermutet wurde, daß Großaufkäufe ausländischer Interessenten vorlägen; später erst erlahmte für sie etwas das Interesse bei Besorgnis von Übersteigerungen. American Enka, deren effektive Gründung noch bevorsteht, zogen bei 60 Dollar Nominalwert pro Share rasch bis auf etwa 83 Dollar an. Der hiesige Markt hatte in diesen Papieren bedeutendes Geschäft und bisher beträchtliche Gewinne. Allerdings macht sich jetzt eine deutliche Skepsis bemerkbar, ob nach den großen Kurserhöhungen nicht die Gefahr eines Rückschlags nahegerückt sein könnte. Weite Kreise des Privatpublikums haben sich am Frankfurter Platz an dieser Spekulation beteiligt.

	16. IV.	19. IV.	21. IV.	23. IV.	25. IV.	27. IV.	28. IV.
Metallbank	135 1/2	132 1/4	131 1/2	131	133	134 1/2	133 1/4
Metallgesellschaft	180 1/2	178	177	177	177	177 1/2	178 1/2
Scheidensalt	122	123 1/2	123 1/2	124	124	124	124
De. Eff. u. Wechselbank	102 1/2	102 1/2	104 1/2	105	106	101 1/2	101
Eisenbahn-Rentenbank	11 1/2	15	15	17	19 1/2	17 1/2	18 1/2
Frankfurter Bank	114 1/2	112 1/2	113	113	113	112	113
Frankfurter Hyp.-Bank	150	151	151 1/2	152	153	155	154
Brauerei Henninger	180	180	180	180	180	184	182
Adlerwerke Kleyer	95 1/2	92	92	92	92 1/2	95	95 1/2
Bamag-Meguin	150	150	149	149	149	150	150 1/2
Cement Heidelberg	262	263	263	262	262	262	268
Dt. Verlag Stuttgart	60	61 1/2	61	61	60	60	60
Dürwerke	26	—	24 1/2	24,00	24 1/2	24 1/2	24 1/2
Els. Kaiserslautern	235	224	—	—	—	224	224
Ettlinger Spinnerei	53 1/2	52 1/2	52	51	49 1/2	48 1/2	48 1/2
Gebr. Fahr	110	109 1/2	108 1/2	104	105	105 1/2	105 1/2
Frankfurter Hof	84 1/2	82	84	83 1/2	84	84	84
Pokorny & Wittekind	144 1/2	—	142	142	—	144	144 1/2
Hanfwerke Füssen	88 1/2	80	81 1/2	80	80	79 1/2	80
Hochtief	168	163 1/2	166	162 1/2	163 1/2	164 1/2	171
Pb. Holzmann	74	72 1/2	71 1/2	71 1/2	70 1/2	70 1/2	70 1/2
Holzverkohlungs-Ind.	99 1/4	99	99 1/4	99 1/4	98 1/2	98 1/2	98 1/2
Inag	100	98 1/4	98 1/4	98	100	105	105
Reiniger, Gebb. & Schall	—	—	—	—	—	58	—
Lokomotiven Krauß & Co.	—	—	—	—	—	120	—
Lechwerke	—	—	—	—	—	130	—
Ludwigshafener Walzwerke	130	128 1/4	129 1/4	130	128 1/2	119 1/2	121 1/4
Mahnkrafwerke	122	122	120 1/4	121	120 1/2	119 1/2	121 1/4
Ming	—	139	137	137	137	138	138 1/2
Mönsen	73	—	69	68 1/2	70	68 1/2	—
Peters Union	105 1/4	—	102	102	102	102 1/2	102
Schuhfabrik Herz	—	17 1/4	17 1/4	17 1/4	18	17 1/2	18
Velthwerke	—	44	43 1/4	48	43 1/2	44	—
Ver. Chem. Ind. Ffm.	102 1/2	98 1/2	100	98	—	98	97 1/2
Volkt & Haefner	179	179	—	177	177	180 1/2	185
Volthom	76	81	88	85	85	85	85
Ways & Freytag	138 1/4	139	140	137	141 1/2	147	146 1/4
Xellus	111	111	111	111	110 1/4	110 1/2	111
Süd. deutsche Zuckerfabrik	143	144 1/2	141 1/2	140,90	141 1/4	143 1/2	144
Frankf. Allg. Vers.-A.-G.	108 1/2	107 1/4	107 1/4	107 1/4	109	109 1/2	108 1/4

Bilanzen

Rudolph Karstadt A.-G.

Die Expansion und ihre Finanzierung

In der Geschichte der deutschen Warenhäuser spielen die Jahre nach der Stabilisierung eine ähnliche Rolle wie die Aufbauperiode um die Jahrhundertwende; es ist ebenfalls eine Zeit stärkster Expansion, die den folgenden Jahren, mag sie ablaufen wie sie will, ihren Stempel aufdrücken wird. Die Grundgedanken des Warenhauses sind dabei unverändert wirksam: Konzentration der Kaufkraft gegenüber den Konsumenten gegenüber; Konzentration des Einkaufs den Fabrikanten gegenüber, möglichst unter Ausschaltung von Zwischenhandlungsgewinnen. *Quantitativ* hat sich jedoch der Umfang der einzelnen Konzerne sehr vergrößert, das *Massenprinzip* ist stärker in den Vordergrund getreten. Beim Verkauf sucht man durch Auswahl geeigneter Standorte und geeigneter Massenprodukte die breiten Massen der Bevölkerung zu Käufern zu erziehen. Man sucht weiterhin durch Ausbreitung des Geschäfts über ganz Deutschland (der Wronker-Konzern hat sogar in Belgien Fuß gefaßt) und auf Groß-, Mittel- und Kleinstädte den *Risikoausgleich* zu verstärken, der nicht nur gegen lokale Schwankungen der Kaufkraft, sondern auch gegen Geschmacks- und Modeänderungen schützen soll. Auf der anderen Seite sucht man die Einkaufsmacht zu verstärken, aber nicht nur, um den Gewinn des Fabrikanten zu schmälern, sondern um ihn zur Massenfabrikation zu veranlassen. „Die Erkenntnis,“ heißt es im neuen Karstadt-Bericht, „daß im Einzelhandel insbesondere die großen Warenhäuser ein wichtiger Faktor für rationelle Produktion sowie für Preisregulierung wichtiger Konsumartikel sind, scheint sich erfreulicherweise Bahnzu-

brechen . . . Als wichtigen Faktor in diesem Sinne betrachten wir den Ausbau der EPA-Einheitspreis A.-G. . . Das Epa-System, das eine Rationalisierung der Verkaufsmethoden, die möglichste Vereinfachung des Sortiments als oberste Grundsätze betrachtet, wird — allgemein wirtschaftlich gesehen — die Grundlage für eine Massenfabrikation bilden, die für den deutschen Export nach unserer Überzeugung von großer Bedeutung sein wird; von größerer Bedeutung, als man selbst bei weitgespannten Erwartungen heute annimmt.“

Das beste Beispiel für die geschilderten Bestrebungen ist die *Rudolph Karstadt A.-G.*, denn sie hat mit großer Aktivität die übrigen Warenhauskonzerne dem Umfang nach überholt, und da sie eine Aktiengesellschaft ist, wird ihre Expansion auch am deutlichsten sichtbar. Ob diese stürmische Ausdehnung zu einem *dauernden* Erfolg wird, muß natürlich abgewartet werden; es wird vielleicht weniger von der finanziellen Führung abhängen, als von der organisatorischen Durchdringung des großen Konzerns. Großen Wirtschaftsgebilden droht stets die Gefahr der Unübersichtlichkeit und Bürokratisierung, wodurch alle Ersparnisse bei der Produktion verlorengehen können. Es muß jedoch hinzugefügt werden, daß diese Gefahr im Einzelhandel noch immer am geringsten ist.

Der *Geschäftsbericht* der Karstadt A.-G. ist in der Hauptsache ein Katalog der Neuerwerbungen. Im Vordergrund stehen *Grundstückskäufe* in zahlreichen deutschen Groß- und Kleinstädten, die wir nicht einzeln aufzählen wollen. Sie sollen zum Bau von Einkaufshäusern, Warenhäusern und zur Einrichtung von Einheitspreisläden dienen. Die Karstadt A.-G. vermietet diese Läden ihrerseits an die Epa. Den Grundsatz, der sie bei der Einrichtung des

Einheitspreisgeschäfts leitet, stellt die Verwaltung wie folgt dar: „Einem solchen Unternehmen kann man nur mit bestem Werkzeug gerecht werden. Wir schaffen deswegen auch für diese Einrichtung allererste Verkaufslokalitäten, nach Möglichkeit im eigenen Besitz.“

Ein wichtiges Problem, mit dem wir uns vor längerer Zeit grundätzlich auseinandersetzen (Jahrg. II, 1926, Nr. 47, S. 1548) bilden in einem Warenhauskonzern die *Fabrikationsbetriebe*, die dem Einzelhandelsgeschäft unter bestimmten Voraussetzungen gefährlich werden können. Die Karstadt A.-G. hat im letzten Jahr ihre Berliner Wäschefabrik verlegt und wesentlich erweitert, und den Ausbau der Kasseler Blandruckerei-Fabrik und Leinenfärberei beendet. Sie hat weiterhin die Konservenfabrik „Dreiring“-Werke in Braunschweig gekauft, ferner den Schlachthof und die Fleischkonservenfabrik Otto Struck in Braunschweig gemietet, dabei gleichzeitig die zugehörige Gemüsekonservenfabrik übernommen. „Beide Fabriken“, sagt der Geschäftsbericht, „werden immer nur einen Teil unseres Bedarfs befriedigen, so daß wir auch dauernd als Großabnehmer im Markt bleiben werden. Bei schärfster Prüfung, die wir namentlich unseren Fabrikationsbetrieben gegenüber pflegen, sind wir zu dem Resultat gekommen, daß wir in dieser Beziehung auf bestem Wege sind, den fortzusetzen — wenn auch vorsichtig — wir für durchaus richtig halten.“ Die Fabrikationsbetriebe sollen befriedigend gearbeitet haben; auch das *Exportgeschäft* hat sich gut entwickelt.

Die größte Aufgabe des letzten Geschäftsjahrs erblickte die Verwaltung darin, die von der Firma *M. J. Emden Söhne* übernommenen Geschäfte zu reorganisieren und in den Karstadt-Konzern einzuschalten. Der Umsatz in den Emdenschen Häusern, der bei der Übernahme zumeist stagnierte, soll sich seitdem in gleichmäßigem und befriedigendem Aufstieg befinden. Eine Reihe überflüssiger und bedeutungsloser Einkaufshäuser und Geschäfte wurde in diesem Zusammenhang aufgelöst oder abgestoßen. In der Bilanz wird dies nur in Gestalt des Kontos Hypothekenforderungen sichtbar. Zahlenmäßig ist der Wert der Abgänge nicht kenntlich gemacht. Insgesamt erfuhren die *Anlagewerte* nach Abschreibungen in Höhe von 2,383 (i. V. 1,689) Mill. RM einen Zuwachs von mehr als 20 Mill. RM. Weitere 5,203 Mill. RM sind als Vorauszahlung für Neubauten und Einrichtungen aktiviert. In dem Anwachsen von Beteiligungen und Warenvorräten kommt die Ausdehnung des Geschäftsumfanges ebenfalls zum Ausdruck.

Diesen Zugängen auf der Aktivseite entspricht natürlich eine *Vermehrung der Verpflichtungen*. Von der Dollaranleihe sind zwar rund eine Million RM zurückgezahlt worden, von der Restverpflichtung aus der Emden-Fusion sogar fast 3 Mill. RM, dafür erscheint ein Konto *Restzahlungen für gekaufte Grundstücke* mit beinahe 6 Mill. RM neu in der Bilanz und die Passiv-Hypotheken haben sich um fast den doppelten Betrag erhöht. Ob in den sonstigen Kreditoren (plus 3 Mill. RM) Gegenposten für den Erwerb von Warenlagern und dergleichen enthalten sind, ist ungewiß. Jedenfalls ist aber ein guter Teil der *Bankschuld*, die sich fast vervierfacht hat, auf die Expansionsmaßnahmen der Karstadt A.-G. zurückzuführen. Im Hinblick auf dieses Konto kann man von einer Verschlechterung des Status sprechen.

Der Bankschuld steht nun allerdings ein hohes *Bankguthaben* gegenüber, hoch nicht nur gemessen an dem entsprechenden Debetposten, sondern vor allem im Vergleich zum Umsatz. Man muß jedoch berücksichtigen, daß der Gesellschaft weitere große Aufwendungen bevorstehen. Mit den Grundstückskäufen ist es noch nicht getan. Ihnen muß der Um- oder Neubau der Verkaufsstätten folgen. In Berlin z. B. wo umfangreiche Terrains erworben wurden, ist bisher erst das große Warenhaus am Hermannplatz im Bau, und von den Epa-Läden ist erst einer eröffnet worden. Bis zu einem gewissen Grade kann die Gesellschaft ihre Neubauten aus eigenen Mitteln finanzieren, früher oder später kommt jedoch der Zeit-

punkt, wo die Aufnahme langfristiger Schulden oder neuen Eigenkapitals notwendig oder vorteilhaft wird. Es besteht daher bei der Verwaltung die Absicht, eine *Anleihe*, wahrscheinlich im Ausland, aufzunehmen. Die günstige Kursentwicklung auf dem Markt der Karstadt-Aktien veranlaßte sie jedoch, ihren Entschluß aufzuschieben und zunächst *das Aktienkapital von 51 auf 70 Mill. RM zu erhöhen*. Von den neuen Aktien werden aber nur 8,5 Mill. RM den Aktionären zum Bezug angeboten werden, und zwar im Verhältnis von 6 : 1 und zum Kurse von 150 %, ein Bezugsrecht, das die Börse, wie wir kürzlich mitteilten (S. 675), enttäuschte. 10½ Mill. RM hält das Bankenkonsortium zur Verfügung der Verwaltung. Die *Vorratsaktien* sollen jedoch, wie versichert wird, nicht dem *Verwaltungsschutz* dienen (etwa um ähnlichen Vorgängen wie bei der Leonhard Tietz A.-G. vorzubeugen), sondern sie sollen *unmittelbar* der Expansion dienen. Bei Grundstücks- und Geschäftskäufen werden häufig die Bezahlung des Kaufpreises in Karstadt-Aktien gewünscht; die Gesellschaft wolle daher Vorratsaktien halten, um nicht die eigenen Aktien auf dem Markt kaufen zu müssen. Ob an die Einführung der Karstadt-Aktien zu einem späteren Zeitpunkt an der New Yorker Börse gedacht wird — da in Amerika nur Zertifikate emittiert werden, hätten die ihnen zugrunde liegenden Aktien zugleich den Charakter von Schutzaktien — ist unbekannt.

Daß sie bei ihrer Expansionspolitik auf den Kapitalmarkt angewiesen ist, muß die Karstadt-A.-G. natürlich bei ihrer *Dividendenpolitik* berücksichtigen. Sie unterscheidet sich hierin von einem alten Familienunternehmen wie der Leonhard Tietz A.-G., die, gestützt durch feste Bankbeziehungen, in höherem Maße den Weg der Selbstfinanzierung bevorzugt, natürlich auf Kosten der freien Aktionäre. Die Tietz A.-G. verteilte im Vorjahr 6 % Dividende, sie wird in diesem Jahr wahrscheinlich den Satz erhöhen, aber die Karstadt A.-G. schüttete schon für das Jahr 1926 10 % Dividende aus und beantragt für das abgelaufene Jahr 12 %. Die Auszahlung dieser Dividende erfordert 6,120 Mill. RM, die satzungsmäßige Tantieme an den siebzehnköpfigen Aufsichtsrat 0,230 Mill. RM gegen 0,105 Mill. RM i. V. 1,008 Mill. RM werden dem Pensionsfonds überwiesen, der damit zum erstenmal seit der Goldmark-Eröffnungsbilanz eine Verstärkung erfährt, gewiß ein Zeichen guten Geschäftsgangs. 2,5 Mill. RM werden für Körperschaftssteuern (i. V. 1,240 Mill. RM) und laufende Grunderwerbssteuern zurückgestellt und 0,482 Mill. RM werden auf neue Rechnung vorgetragen. Insgesamt betrug der *Reingewinn* 10,323 Mill. RM gegen 4,861 Mill. RM i. V., er hat sich also mehr als verdoppelt. Dieser Reingewinn ergibt sich als Saldo der nachstehenden Gewinn- und Verlustrechnung. *Unkosten* erforderten 54,152 Mill. RM gegen 44,635 Mill. RM i. V. Sie haben sich im Verhältnis zum Umsatz, auf den wir noch zu sprechen kommen, gesenkt. Für Zinsen und Bankprovisionen wurden 2,717 Mill. RM aufgewendet gegen 1,790 Mill. RM i. V. und 4,163 Mill. RM im Jahre 1926. Steuern werden mit 6,155 (5,712) Mill. RM angesetzt. Die Abschreibungen (2,385 gegen 1,689 Mill. RM) scheinen relativ niedrig zu sein. Den angeführten Ausgabeposten

(in Mill. RM)	Bilanz per 31.1.25	Bilanz per 31.1.28	(in Mill. RM)	Bilanz per 31.1.27	Bilanz per 31.1.28
Aktiva			Passiva		
Grundstücke	11,173	28,305	Aktien-Kapital	51,000	51,000
Gebäude	27,132	28,880	Reserve-Fonds	14,462	14,462
Inventar und Maschinen	7,552	9,121	Hypothekar. gesicherte		
Vorauszahlungen f. Neubauten und Einrichtungen	—	5,203	Dollar-Obligations-		
Waren	56,229	69,992	Anleihe	11,042	10,000
Kasse	0,625	0,628	Mark-Obligationen	0,022	0,011
Postcheckguthaben	0,073	0,078	Hypotheken	20,162	31,927
Bankguthaben	12,732	16,769	Pensionsfonds	2,000	1,992
Wechselbestände	0,433	2,402	Guthaben der Geschäfts-		
Wertpapiere	2,330	2,280	föhler u. Angestellten	1,933	2,188
Beteiligungen	1,094	1,899	Bankschulden	9,549	36,976
Hypotheken-Forderungen	—	1,233	Bankschulden	1,703	8,208
Waren-Debitoren	—	11,141	Akzepte	11,383	8,826
Sonstige Debitoren	17,801	6,573	Waren-Kreditoren	2,899	6,086
			Sonstige Kreditoren	—	—
			Restverpflichtung aus		
			Emden-Fusion	6,027	3,460
			Restzahlungen für ge-		
			kaufte Grundstücke	—	5,989
			Übergangsposten für alte		
			und neue Rechnung	0,204	1,046
			Reingewinn	4,861	10,323

Berliner Börsenkurse vom 23. April bis 30. April 1928

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

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

Wochenübersicht der Reichsbank

Table with 5 columns: (in Millionen Reichsmark), 23. April 1928, Vorwoche, Vormonat, Vorjahr. Rows include Aktiva (1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile, 2. Goldbestand, 3. Deckungsfähige Devisen) and Passiva (1. Grundkapital, 2. Reservefonds, 3. Betraz der umlaufenden Noten).

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table with 5 columns: (in Millionen Reichsmark), 14. April 1928, Bayerische Noten-B., Sächsische Bank, Badische Bank, Württ. Noten-B. Rows include Gold, Deckungsfähige Devisen, Sonstige Wechsel und Schecks, Deutsche Scheidemünzen, etc.

Spar- und Giro-Einlagen

Table with 6 columns: (in Mill. RM), Deutsche Sparkassen, Preußische Sparkassen, Berliner Sparkassen. Rows show Spar-einlagen and Giro-einlagen for January and December 1925, 1926, 1927, and 1928.

Monatsbilanzen deutscher Banken vom 31. März 1928

Large table with 13 columns: Deutsche Kreditbanken, Staats- und Landesbanken, Preußische Staatsbank, Bayerische Staatsbank, Hypotheken-Banken, Giro-zentralen, Deutsche Girozentrale Deutsche Kommunalbank. Rows include Aktiva (Kasse, Sorten, Kupon, etc.) and Passiva (Kapital, Reserven, Kredite, etc.).

Die Verminderung gegenüber den Februar-Bilanzen erklärt sich aus einer Verringerung des bei einigen Instituten als Betriebskapital eingesetzten Obligations-Umlaufs.

März-Bilanzen der Berliner Großbanken

Table with columns for various banks (Berliner Großbanken, Deutsche Bank, etc.) and rows for assets (Aktiva) and liabilities (Passiva). Includes sub-headers like 'Kasse, Sorten, Kupons' and 'Kapital'. Values are in millions of Reichsmarks (Mill. RM).

Eingegangene Bücher

Giese, Dr. Kurt: Hauptfragen der Reichsbahnpolitik. Berlin 1928. Verlag von Julius Springer. IX u. 186 S. — Preis brosch. 14 RM; geb. 15.50 RM.

Griechenlands wichtigste Handels- und Industriefirmen. Adreßbuch herausgegeben von der Griechischen Handelskammer in Deutschland. Berlin 1928. Verlag von Reimar Hobbing. 111 S. — Preis 10 RM.

100 Jahre Fried. Thomée, 1827—1927. Ein Festbuch. Bearbeitet von H. F. Thomée, Werdohl.

Krahmann, Prof. Max: Bergwirtschaftliche Arbeitsgemeinschaft. Berlin-Grünwald 1928. Kurt Vowinkel Verlag. VIII u. 184 S. — Preis 10 RM.

Müller, Prof. Dr.-Ing. W.: Der Faschismus als soziale Wirtschaftsmacht. Berlin 1928. Verlag von Julius Springer. 64 S. — Preis 3 RM.

Schubert, Walther: Selbstschutz im Kassenwesen. Kassenführung, Kassenrevision, gemeinverständlicher Leit-faden. Anhang: Vereins- und Verbands-Wirtschafts-führung. Berlin 1827. Selbstverlag des Verfassers. 206 S. — Preis 5.60 RM.

Schultz, Dr. Bruno: Der Entwicklungsgang der theoretischen Volkswirtschaftslehre in Deutschland. Ein Beitrag zur Erklärung ihres gegenwärtigen Zustandes. Halberstadt 1928. H. Meyers Buchdruckerei. 148 S. — Preis 3.60 RM.

Stern, Dr. Bruno: Systematische Darstellung der neuen Bestimmungen des Reichsmietengesetzes und Mieterschutzgesetzes. 4. Heft der Schriften des Zentralverbandes deutscher Haus- und Grundbesitzervereine e. V. Berlin 1928. 104 S. — Preis 1.50 RM.

Tillmann, H.: Gegen den Agrarsozialismus — für Privateigentum und Wirtschaftsfreiheit. Berlin 1928. Verlag Reinhold Kühn A.-G. 32 S. — Preis 1 RM.

Weber, Prof. Dr. Adolf: Allgemeine Volkswirtschaftslehre. München u. Leipzig 1928. Verlag von Duncker & Humblot. XVIII u. 526 S. — Preis geh. 13.50 RM; geb. 16 RM.

Wilbrandt, Prof. Dr. Robert: Der Volkswirt als Berater der Volkswirtschaft. Erkenntniskritische und methodologische Grundlegung. Stuttgart 1928. Verlag von Ernst Heinrich Moritz (Inh. Franz Mittelbach). XVI u. 453 S. — Preis brosch. 20 RM; in Ganzl. 24 RM.

Woytinsky, Wl.: Die Welt in Zahlen. Populäre Darstellung der Ergebnisse der Forschung auf allen Gebieten der Statistik, herausgegeben von L. von Borkiewicz, o. Professor an der Universität Berlin. In sieben Büchern, Berlin, Rudolf Mosse. Siebentes Buch: Staatliches und kulturelles Leben. 396 S. u. 12 graphische Darstellungen. — Preis kart. 17 RM; in Ganzl. 20 RM.

Zellarius, Victor: Moderne Genossenschaftsbewegung in der Ukraine. „Ukrainische Kooperation“ G. m. b. H. Berlin 1927. R. L. Prager. 86 S. — Preis 2 RM.

Zinnmeister, Regierungsbaudr. Dr. Jakob: Deutschlands Schicksalsfrage. Einigkeit und Recht, Freiheit, Ehre, Lebensraum, Arbeit und Brot. München 1928. Verlag Weiße Kohle. 198 S.

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: Darmstädter und Nationalbank, Depotkassette Friedrichstr. 46, Berlin SW 68. — 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.—

Berliner Handels-Gesellschaft

Kommandit-Gesellschaft auf Aktien — Bank — Errichtet 1856

Telegramm-Adresse
„Handelnschaft“

Berlin W 8, Behrenstr. 32-33

Telegramm-Adresse
„Handelnschaft“

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

Bergmann-Elektricitäts-Werke Aktiengesellschaft / Berlin

Bilanz am 31. Dezember 1927

AKTIVA	RM	Pf	RM	Pf
Grundstücke			3 500 000	—
Neubauten			93 813	52
Gebäude	10 250 000			
Zugang	1 554	41		
	10 251 554	41		
Abschreibung	251 554	41	10 000 000	—
Maschinen	2 250 000			
Zugang	1 249 813	32		
	3 499 813	32		
Abschreibung	699 813	32	2 800 000	—
Werkzeuge			2	
Fabrik-Utensilien			2	
Modelle und Konstruktionen			2	
Mobilien			2	
Patente			2	
Beteiligungen	2 300 000			
Zugang	35 966			
	2 335 966			
Abschreibung	35 966		2 300 000	—
Wertpapiere			152 722	34
Barbestände			184 020	84
Wechsel			847 673	78
Schuldner:				
Guthaben bei Banken und Postscheckamt	14 927 540	16		
Guthaben in laufender Rech- nung	28 115 094	60		
Anzahlungen auf Rohmaterial	440 590	13	43 483 224	89
Rohmaterialien, Fertig- und Halb- fabrikate			23 500 000	—
			86 861 465	37
PASSIVA	RM	Pf	RM	Pf
Aktien-Kapital			44 000 000	—
Reservefonds			7 550 000	—
4 1/2% Teilschuldverschreibungen Nicht abgehobene Dividenden und Zinsen			2 251 424	—
Interims-Konto			51 472	33
Gläubiger:			1 487 000	—
Rembours-Kredite	11 290 532	33		
Lieferanten	6 648 779	55		
Sonstige Verpflichtungen	3 711 037	71		
Anzahlungen der Kundschaft	5 394 701	17	27 045 050	76
Reingewinn			4 476 518	28
			86 861 465	37

Der Vorstand.

Deutsche Wollenwaren Manufaktur Aktiengesellschaft

Bilanz am 31. Dezember 1927

Aktiva	RM	Pf
Grund und Boden	353 934	—
Gebäude	4 150 824	—
Maschinen und Utensilien	1 430 019	—
Gleis-Anlagen	1	—
Brunnen-Anlagen	1	—
Pferde und Wagen	1	—
Patente	1	—
Effekten und Beteiligungen	771 658	80
Debitoren	4 165 807	18
Kasse	29 460	61
Wechsel	73 895	05
Fabrikationsbestände	5 707 702	77
Avale	509 889	—
	16 683 305	41
Passiva	RM	Pf
Aktienkapital	6 500 000	—
Reservefonds	800 000	—
Hypotheken	2 017 000	—
Angestellten- und Arbeiter-Pensionskassen	60 000	—
Kreditoren	6 321 445	64
Akzente	842 030	47
Reingewinn	142 829	30
Avale	509 889	—
	16 683 305	41

Gewinn- und Verlust-Rechnung 1927

Soll	RM	Pf
Verlust-Vortrag aus 1926	13 374	45
Steuern und soziale Lasten	576 506	75
Handlungs-Unkosten	582 059	35
Abschreibungen	307 122	99
Reingewinn	142 829	30
	1 621 892	84
Haben	RM	Pf
Bruttoüberschuß	1 621 892	84
	1 621 892	84

Grünberg in Schles., den 20. April 1928.

Der Vorstand

Dr. Oscar Osterstetter.

Albert Kühler.

Dr. Bernhard Osterstetter.

Hirsch, Kupfer- und Messingwerke Aktiengesellschaft, Berlin

Die Aktionäre unserer Gesellschaft werden hierdurch zu der am Dienstag, den 15. Mai 1928, 10½ Uhr, im Verwaltungsgelände der Gesellschaft in Messingwerk bei Eberswalde stattfindenden ordentlichen Generalversammlung eingeladen.

Aktionäre, die ihr Stimmrecht nach Maßgabe des § 19 der Satzungen ausüben wollen, müssen ihre Aktien spätestens **Sonnabend, den 12. Mai 1928**, während der üblichen Geschäftsstunden bei unserer Gesellschaftskasse in Berlin oder

in Berlin bei der Deutschen Bank,
 „ „ Commerz- und Privatbank Aktiengesellschaft,
 „ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,
 „ „ Mitteldeutschen Creditbank,
 „ dem Bankhause Jacquier & Securius,
 „ „ Bankhause A. E. Wassermann,
 in Frankfurt a. M., Hamburg und München

bei der Deutschen Bank,
 „ „ Commerz- und Privatbank Aktiengesellschaft,
 „ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,
 „ „ Mitteldeutschen Creditbank,

oder, soweit sie Mitglieder einer deutschen Effekten-Giro-Bank sind,

bei ihrer Effekten-Giro-Bank,
 oder bei einem deutschen Notar gegen Empfangsbescheinigung hinterlegen und bis nach der Generalversammlung daselbst belassen. Im Falle der Hinterlegung bei einem deutschen Notar ist die Bescheinigung des Notars über die erfolgte Hinterlegung in Urschrift oder in Abschrift spätestens einen Tag nach Ablauf der Hinterlegungsfrist bei der Gesellschaft einzureichen.

Es wird darauf hingewiesen, daß die Hinterlegung von Reichsbankdepotscheinen wegen der veränderten Verwah-

rungsbedingungen der Reichsbank ein Recht zur Teilnahme an der Generalversammlung bzw. zur Stimmrechtsausübung nicht mehr gewährt.

Tagesordnung:

1. Vorlegung des Geschäftsberichts des Vorstandes nebst Gewinn- und Verlustrechnung und Bilanz per 31. Dezember 1927 sowie des Prüfungsberichts des Aufsichtsrates.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz sowie über die Entlastung des Vorstandes und des Aufsichtsrates.
3. Wahlen zum Aufsichtsrat.
4. Beschlußfassung über die Ermächtigung des Aufsichtsrats, die Fassung des § 4 der Satzungen (Stückelung des Aktienkapitals) und des § 19 (Stimmrecht) entsprechend den Änderungen zufolge des demnächst auszuschreibenden Umtauschs der Aktien über RM 150,— auf Grund der 2./5. Durchführungsverordnung zur Goldbilanzverordnung festzusetzen.
5. Beschlußfassung über Ermächtigung des Vorsitzenden des Aufsichtsrats bzw. seines Stellvertreters, den Aufsichtsrat bei der ihm obliegenden Anmeldung der Durchführung des Aktienumtauschs auf Grund der 2./5. Durchführungsverordnung zur Goldbilanzverordnung beim Handelsregister zu vertreten.
6. Beschlußfassung über Änderung des § 19 der Satzungen:
 - a) Änderung des Absatzes 2 durch Ersetzung der Worte „bei der Bank des Berliner Kassen-Vereins“ und durch Streichung der Worte „oder die darüber lautenden Hinterlegungsscheine der Reichsbank“.
 - b) In Absatz 3 Satz 2 wird zwischen die Worte „in“ und „Abschrift“ „beglaubigter“ eingesetzt.
 - c) Hinter Absatz 3 Einsetzung eines neuen Absatzes zwecks Erleichterung der Hinterlegungsbestimmungen.
 - d) In Absatz 2 Änderung der Ziffer 6 in 7.

Berlin, den 26. April 1928.

Hirsch, Kupfer und Messingwerke Aktiengesellschaft

Der Vorstand.
Aron Hirsch.

Westfälisch-Anhaltische Sprengstoff-Actien-Gesellschaft Chemische Fabriken, Berlin

Vermögen

Bilanz am 31. Dezember 1927.

Schulden

	Bestand am 1. Jan. 1927		Zugang im Jahre 1927		Abgang im Jahre 1927		Abschreibungen am 31. Dez. 1927		Bestand am 31. Dez. 1927		RM		Pf	
	RM	Pf	RM	Pf	RM	Pf	RM	Pf	RM	Pf				
Gesamtanlagen														
A. Grundstücke	929 674	64	1 800	—	31 300	—	—	—	900 174	64		5 000 000	—	
B. Gebäude und Einrichtungen	4 950 022	—	273 792	79	—	—	1 093 823	63	4 130 791	16		3 000 000	—	
	5 880 496	64	275 592	79	31 300	—	1 093 823	63	5 030 965	80				
Vorräte									3 512 808	—				
Kassen- und Wechselbestände									324 420	14				
Wertpapiere und Beteiligungen									225 753	—				
Außenstände									5 853 992	07				
Avale RM. 2 400,—														
									14 947 939	01				14 947 939

Soll

Gewinn- und Verlust-Rechnung am 31. Dezember 1927.

Haben

	RM	Pf	RM	Pf	RM	Pf
General-Unkosten						
Reisekosten, Gehälter, Patentunkosten und verschiedene Ausgaben			1 925 591	76		
Abschreibungen per 1927			1 093 823	63		
Anleihe-Zinsen			3 617	62		
Reingewinn			1 246 261	13		
Gewinn-Verwendung:						
Tantieme	73 775	59				
Dividende	600 000	—				
	673 775	59				
Vortrag auf neue Rechnung	572 485	54				
	1 246 261	13				
			4 269 294	14		
Gewinn-Vortrag					308 505	20
Fabrikations-Konto Gewinn f. 1927					3 851 994	90
Bank- u. Wertpapier-Zinsen-Konto					108 794	04
Zinsen u. Dividenden für 1927						
					4 269 294	14

Berlin, den 9. März 1928.

Westfälisch-Anhaltische Sprengstoff-Actien-Gesellschaft Chemische Fabriken.

Der Vorstand: Landmann. Dr. Matthias.

Die
**Vereinigte
 Glanzstoff-
 Fabriken A.G.**

ist ein Unternehmen von weltwirtschaftlicher Bedeutung. Ihr Produkt
Elberfelder Glanzstoff
 ist die deutsche Kunstseide
 von Weltruf.

f

Van den Bergh's Margarine Aktiengesellschaft, Berlin

Bilanz per 31. Dezember 1927.

AKTIVA	RM	Pf
Aktionäre	5 000 000	—
Anlagen	597 764	85
Beteiligungen	2 975 018	43
Vorräte	11 094 426	91
Befreundete Firmen und Debitoren	35 770 971	62
Bankguthaben und Kasse	2 178 199	80
Vorausgezählte Beträge	26 027	77
	57 642 409	38

PASSIVA	RM	Pf
Kapital	15 000 000	—
Reserve	100 000	—
Befreundete Firmen und Kreditoren	41 361 922	23
Noch zu zahlende Unkosten und Steuern	351 165	85
Gewinn	829 321	30
	57 642 409	38

Gewinn- und Verlust-Rechnung per 31. Dezember 1927.

VERLUST	RM	Pf
Handlungskosten, Steuern, Zinsen usw. . .	4 028 571	61
Überschuß	829 321	30
	4 857 892	91

GEWINN	RM	Pf
Gewinnvortrag aus 1926	106 234	77
Einnahmen aus Zinsen, Pachten, Mieten, Be- teiligungen usw.	4 751 658	14
	4 857 892	91

Berlin, den 2. und 3. April 1928.

Der Aufsichtsrat

S. van den Bergh jr.

Der Vorstand

Leo van den Bergh Schraud Bestebreurtje.

DEUTSCHE EDELSTAHLWERKE

AKTIENGESELLSCHAFT

BOCHUM

Fernsprech-Anschluß Bochum 5700
 Drahtanschrift: Edelstahl

EDELSTÄHLE
 HÖCHSTER VOLLENDUNG

Schnellarbeitsstähle
 in verschiedenen Legierungen u. Preislagen

Kohlenstoff-Werkzeugstähle
 für alle Verwendungszwecke

Sonderstähle
 für Höchstleistungen auf jedem Gebiet

Baustähle
 für Vergütung, Einsatz und Lufthärtung

**Bewährte
 Erzeugnisse**

der zusammengeschlossenen
 Werke:

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

MANSFELD Aktiengesellschaft für Bergbau u. Hüttenbetrieb EISLEBEN

Bilanz am 31. Dezember 1927

Vermögen.		Schulden.	
	RM		RM
Gerechsamte	1 689 498,85	Stamm-Aktien-Kapital	37 500 000,—
Grundstücke	9 569 176,66	Vorzugs-Aktien-Kapital	375 000,—
Betriebsgebäude	10 968 910,07	Reservefonds	6 000 000,—
Wohn- u. Wirtschaftsgebäude	5 189 428,68	Anleihen	1 707 315,—
Schachtanlagen	686 919,44	Dollaranleihe 1926	12 180 000,—
Öfen und Apparate	6 823 448,36	Bergschädenreserve	265 000,—
Maschinen u. Dampfkessel	9 784 729,55	Hypotheken	861 302,34
Bahnanlagen	495 933,17	Verpflichtungen	
Geräte und Mobilien	7,—	Langfristige Bankkredite u. Rembourskredite	22 601 165,07
	45 208 051,78	Sonstige Verpflichtungen	21 475 324,01
Einzahlungen auf noch nicht abgerechnete Neubauten	1 002 925,16	Gewinn im Jahre 1927	2 819 955,71
Kasse und Bankguthaben	2 346 175,60	zuzüglich Gewinnvortrag a. 1926	44 941,03
Wechsel	3 757 290,05	Bürgschaften und Sicherheitsleistungen	2 969 781,44
Disagio der Dollaranleihe	500 000,—		
Außenstände	26 215 815,52		
Wertpapiere u. Beteiligungen	17 468 244,62		
Vorräte	9 331 500,43		
Bürgschaften u. Sicherheitsleistungen	2 969 781,44		
	105 830 003,16		105 830 003,16

Gewinn- und Verlust-Rechnung am 31. Dezember 1927

Soll.		Haben.	
	RM		RM
Allgemeine Unkosten	6 215 098,63	Gewinnvortrag aus 1926	44 941,03
Abschreibungen	3 637 619,76	Gesamtertrag	12 672 674,10
Gewinn im Jahre 1927	2 819 955,71		
zuzüglich Gewinnvortrag a. 1926	44 941,03		
	12 717 615,13		12 717 615,13

In der heutigen Generalversammlung ist die Dividende für das Jahr 1927 auf 7% festgesetzt worden. Die Auszahlung der Dividende sowie die Auszahlung der Beteiligung der Altbesitzer unserer Schuldverschreibungen am Reingewinn für das Geschäftsjahr 1927 erfolgt vom 27. April d. J. ab bei den bekannten Zahlstellen unserer Gesellschaft.

Eisleben, den 26. April 1928.

Der Vorstand.

Heinhold.

Franke.

Carl Lindström Aktiengesellschaft.

Die auf 15% festgesetzte Dividende gelangt mit RM 30.— unter Abzug von 10% Steuern pro Dividendenschein 1927 in Berlin bei der Darmstädter und Nationalbank K.-G. a. A., bei der Deutschen Bank, bei der Dresdner Bank, bei der Internationalen Handelsbank K.-G. a. A. und bei dem Bankhause Schwarz, Goldschmidt & Co., sowie bei der Internationalen Bank te Amsterdam, Amsterdam, Heerengracht 518, zur Auszahlung.

Berlin, den 23. April 1928.

Die Direktion.

M. Straus. Thomas. R. Seligsohn.

In der heute stattgefundenen Generalversammlung unserer Aktionäre wurde die Dividende für das Jahr 1927 auf 9% festgesetzt. Demgemäß wird der Gewinnanteilschein Nummer 35 von jetzt ab sofort eingelöst, und zwar für die Aktien zu M. 60.— mit M. 5.40, für die Aktien zu M. 120.— mit M. 10.80 und für die Aktien zu M. 240.— mit M. 21.60, jeweils abzüglich 10% Kapitalertragsteuer.

Mannheim, 28. April 1928.

Rheinische Hypothekenbank.

HUMBOLDT

Erzeugnisse

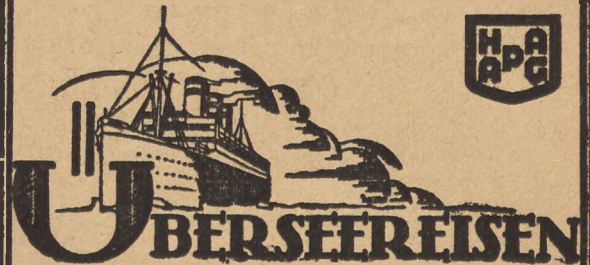
Erz- und Kohlen-
Aufbereitungs - Anlagen
Brikettierungs - Anlagen
Zerkleinerungs-Anlagen

★

Vollständige
Zementwerks-Einrichtungen
Steilrohrkessel
Eismaschinen und Kühlanlagen
Gelochte Bleche

Maschinenbauanstalt Humboldt
Köln-Kalk

HAMBURG-AMERIKALINIE



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: / 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, Hardenbergstraße 29 a-e und Poseidon-
Schiffahrt-A. G., Potsdamer Straße 103 a.

Dortmunder Eisenhandlung

Gesellschaft mit beschränkter Haftung

Büro: Arndtstr. 10
Lager: Dortmund Hafen, Speicherstr.
Bahnanschl.: Dortmund Hafen

Dortmund

Drahtanschrift: Dorteisen
Fernsprecher:
Nr. 4160—4163

liefert

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



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen



Vereinigte Stahlwerke AKTIENGESELLSCHAFT Düsseldorf



Wir
erzeugen
in unsern

Hochöfen, Stahl- und Walzwerken, Gießereien, Röhren-, Press- und Hammerwerken, Schrauben-, Nieten- und Federnfabriken, Drahtziehereien und -webereien, Verzinkereien und Schweißereien, Wagenbau- und Eisenkonstruktionswerkstätten, Schiffbau- und Reparaturwerkstätten:

Roheisen, Rohstahl, Halbzeug, Stabeisen, Formeisen, Universaleisen, Spundwandisen Bauart Larssen, Stabstahl, Bandeisen kalt und warm gewalzt, Bandstahl, kohlenstoffarmes Eisen (Silbereisen).

Grobbleche, Mittelbleche, Feinbleche, Schwarzbleche, Weißbleche, Wellbleche, Wellblechbauten, verbleite und verzinkte Bleche, Riffelbleche, Buckel-, Tonnen- und Schlepplbleche.

Gezogene, gewalzte, nahtlose und geschweißte Röhren, Gasrohre, Dampfrohre, Wasserleitungsrohre, Siederohre, Rippenrohre, verzinkte Blechrohre, Ofenrohre, Rohrschlangen, Rohrspiralen, Masten, Ladebäume, Grubenstempel.

Drähte, gezogen, gewalzt, verzinkt, Drahtseile, Drahtgeflechte, Stacheldraht.

S. M. Elektro- und Bessemerstahlguß, roh und bearbeitet, Temperguß, Maschinenguß, Metallguß, Handelsguß, saure- und feuerbeständigen Guß, Grauguß.

Heißkörper, Schachtlinge, Heizkessel aus Guß, Gußrohre, Muffen- und Flanschenrohre, Gas- und Siederrohre (Fittings), Kirchen- und Signallocken.

Press- und Schmiedestücke, roh und fertig bearbeitet, Gesenkschmiedestücke, Kurbelwellen, Ketten aller Art, Förderkorbbewegungsgeschirre, nahtlose, geschmiedete bzw. gewalzte Winkel-, Flach- und Domschlingringe für alle Verwendungszwecke, schmiedeeiserne Heizkessel, Dampfkessel, Boden- und Preßteile, Zahnräder.

Eisenbahnbedarf wie: Eisenbahnoberbaumaterial mit sämtlichem Kleinmaterial, Zahnstangenbahnen Bauart Abt, Weichen, verkürzte doppelte Kreuzungsweichen Patent Baxeler, rollendes Eisenbahnmateriale, wie Radsätze und Radsatzteile für Lokomotiven, Tender und Wagen.

Wagen- und Lokomotivbeschlagteile, Tragfedern, Spiralfedern, Zylinderfedern, Personen-, Güter- und Spezialwagen, Kesselwagen, Schwerlastwagen, Kälte- bzw. Kühlwagen, Selbstentlader, Wagen für Feld-, Wald- und Industriebahnen, Förderwagen.

Schrauben, Muttern und Nieten
Eisenkonstruktionen für Brücken, Hallen, Hoch-, Wasser- und Wehrbau, Transportanlagen

Union-Stahlriemenscheiben, Autogene Unterwasserschneidgeräte, Demag-Union-Pfahlzieher

Schiffe, Schwimmdocks, Schleusen- und Docktore, Pontons, Schwimmkörper, Schwimmbagger, Schiffsdampfmaschinen, Schiffshilfsmaschinen, Schiffskessel, Union-Patentanker, Klipp- und Stockanker

Eisenportlandzement, Hochofenzement, Ziegel- und Schlackensteine, feuerfeste Materialien, Schlackenwolle.

Vereinigte Stahlwerke Aktiengesellschaft Düsseldorf