

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★ Inhalt:

Die Eisenpreise in Deutschland und England	725	Umschwung auf dem Wiener Aktienmarkt	746
Georg Bernhard, Kohlenpreispolitik — Kohlenabsatzpolitik	730	Moreau bei Schacht — Internationale Verhandlungen über Rumänien	747
Dr. Alfred Schmoner, Wettbewerb zwischen Draht- und Strahlentelegraphie	732	Eine große französische Staatsanleihe	747
Dr. Carl Hundhausen, New York als Akzept-Markt	735	Churchills viertes Budget	748
Die Probleme der Woche	738	Die bedrohte Glycerindestillation	749
Das Reich als Gläubiger	738	U.S.A. gegen das Chinin-Monopol	750
Neue Inanspruchnahme der Reichsbank durch die Golddiskontbank	739	Urquhart und Harriman	750
Die vierte Dollaranleihe der Rentenkreditanstalt	739	Der neue Kupfertrust	751
Auslandsemissionen auf Schleichwegen	740	Konjunktur-Barometer	752
Guter Pfandbriefabsatz im ersten Quartal 1928	741	Die Warenmärkte	753
Die Kohlenpreiserhöhung	741	Der Geld- und Kapitalmarkt	755
Zum Käuferstreik der Landwirtschaft	742	Die Effektenbörse	756
Jahresbericht der Automobil-Industrie	742	Berliner Börse	756
Oppositionserfolg bei der Deutschen Maschinenfabrik	745	Hamburger Börse	757
Dividendenausfall bei der NAG	744	Wirtschaftsliteratur	758
Das Oberbedarf-Portefeuille	744	Eingegangene Bücher	758
Die Wochenausweise der Oesterreichischen Nationalbank	745	Chronik	759
		Statistik	759
		Reichsbank-Ausweis	759
		Ausweise deutscher Privatnotenbanken	759
		Deutsche Golddiskontbank	759
		Berliner Börsenkurse	760
		Termin-Notierungen und Liquidationskurse	761

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

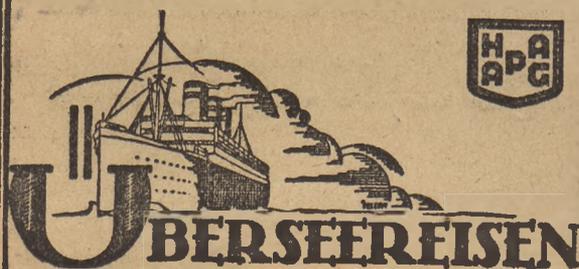
Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

HAMBURG-AMERIKA LINIE



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-AMERIKA LINIE

HAMBURG 1 / Alsterdamm 25

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

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

DIE



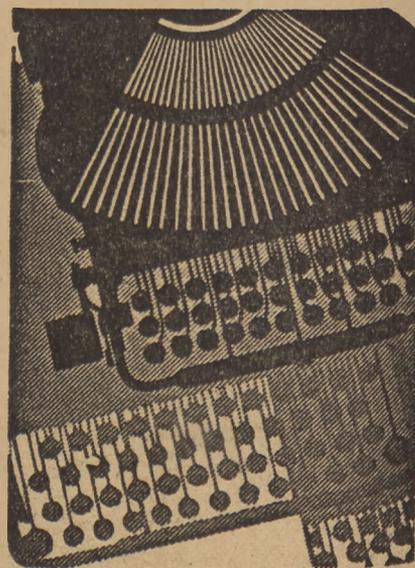
ADLER

SCHREIBMASCHINEN
STOSSTANGENSYSTEM

ADLER
17
ERFOLG

ADLER
175
ERFOLG

ADLER
175
ERFOLG



ADLERWERKE KÖNIGSECKELSTRASSE FRANKFURT A.M.

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

BARMER BANK-VEREIN

HINSBERG, FISCHER & COMP.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Kapital und Rücklage RM. 54 Millionen

Hauptverwaltung in Düsseldorf

Niederlassungen an allen größeren Plätzen in Rheinland und Westfalen

Kommanditen: von der Heydt-Kersten & Söhne, Elberfeld
Siegfried Falk, Düsseldorf

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit "PLUTUS" *

4. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 10. MAI 1928

Nr. 19

Die Eisenpreise in Deutschland und England

Bei der Beurteilung der deutschen Eisenpreise, deren erneute Erhöhung gegenwärtig gefordert wird, spielt der Preisvergleich mit England eine große Rolle. Nach der bisher herrschenden Meinung soll Roheisen in Deutschland teurer, Stabeisen aber billiger sein als in Groß-Britannien. Der darin liegende Widerspruch ist aber nur dadurch entstanden, daß seit Jahren für derartige Vergleiche nicht die einander entsprechenden Sorten und Konditionen in Groß-Britannien und Deutschland gewählt werden. Unter Berücksichtigung dieses Gesichtspunktes ergibt sich, daß auch Stabeisen in Deutschland teurer ist als in Groß-Britannien.



Durch den Ruhrkohlschiedsspruch ist eine Selbstkostensteigerung für Kohle eingetreten, zu deren Abwälzung auf die übrige Wirtschaft aus Kreisen der deutschen Montanindustrie gegenwärtig auch wieder eine Eisenpreiserhöhung, insbesondere für Stabeisen, gefordert wird. Diese Forderung rief in der Öffentlichkeit, ebenso wie im Januar dieses Jahres, eine Erörterung darüber hervor, ob die deutschen Eisenpreise (und vor allem die beteiligten Wirtschaftskreise) eine solche Erhöhung vertragen. Bei jeder Preisdiskussion spielt der Vergleich zwischen Inlands- und Auslandspreisen eine wichtige Rolle. So sind bei der Erörterung über die deutschen Eisenpreise, die anlässlich der letzten Erhöhung der deutschen Syndikatspreise für Walzeisen Anfang dieses Jahres stattfand, insbesondere die englischen Eisenpreise zum Vergleich mit den deutschen herangezogen worden.

In der deutschen Öffentlichkeit herrscht ganz allgemein die Auffassung, daß Gießerei-Roheisen in England billiger sei, Stabeisen dagegen erheblich teurer als in Deutschland. So wurde in den Presseveröffentlichungen¹⁾ anlässlich der letzten Eisenpreiserhöhung als Beweis für die Billigkeit der deutschen Stabeisenpreise der Vergleich mit England herangezogen.

Für Roheisen liegen die Verhältnisse wie folgt: In der Vor- und in der Nachkriegszeit war Gießerei-Roheisen III in Deutschland — abgesehen von den Inflationsjahren und der Zeit des englischen Bergarbeiterstreiks — teurer als die entsprechende englische Roheisensorte (Cleveland III), wie die nebenstehende Zusammenstellung zeigt.

Vor dem Kriege gelang es, wie hieraus ersichtlich, dem Roheisenverband, den Roheisenpreis in Deutschland meist um mehr als den Zollbetrag von 10 M/t

über dem englischen Preis zu halten. 1909 und 1910 war die Differenz besonders niedrig — in diesen beiden Jahren bestand kein Verband. Seit der Währungsstabilisation war Roheisen nur im Jahresdurchschnitt von 1926 in Deutschland und England ungefähr gleich teuer, sonst in Deutschland teurer als in England. Das Verschwinden der Differenz im Jahre 1926 ist auf den englischen Bergarbeiterstreik zurückzuführen, der eine ungewöhnliche Preissteigerung für Roheisen in England zur Folge hatte. Im Laufe des Jahres 1927 hat sich die Differenz wieder vergrößert, bis Anfang 1928 deutsches Roheisen 17 RM = 25,8 Prozent teurer war als englisches.

Der Preisunterschied betrug absolut in M oder RM je Tonne und in Prozenten des englischen Preises:

Jahr	Deutscher Preis teurer als englischer um	
	M oder RM je t	%
1900	28,95	29,7
1901	14,15	23,0
1902	13,75	22,6
1903	17,30	27,1
1904	21,15	33,0
1905	18,15	28,1
1906	23,30	32,3
1907	23,60	29,7
1908	19,75	28,3
1909	8,95	15,3
1910	12,90	20,3
1911	17,06	26,4
1912	11,62	16,8
1913	17,04	22,9
1924	11,60	14,2
1925	16,50	22,8
1926	1,20	1,4
1927	11,30	15,7
1928 April	17,—	25,8

Im Gegensatz zum Roheisen soll nun Walzeisen in Deutschland erheblich billiger sein als in England. Schon für die Vorkriegszeit hat Dr. Reichert, der Geschäftsführer des Vereins deutscher Eisen- und Stahlindustrieller, in einem Aufsatz: „Die Stabeisenpreise

¹⁾ Dr.-Ing. F. Springorum: „Selbstkostenkrise der deutschen Eisenindustrie“, Wirtschaftsdienst Heft 3 vom 20. Januar 1928; A. Heinschbauer: „Um die Eisenpreiserhöhung“, Stahl und Eisen Nr. 4 vom 26. Januar 1928; Dr.-Ing. eh. Ernst Poensgen: „Reichswirtschaftsministerium und Eisenpreise“, Kölnische Zeitung Nr. 71 vom 3. Februar 1928 und Stahl und Eisen Nr. 3 vom 9. Februar 1928.

des In- und Auslandes seit 1900", (Stahl und Eisen, Jahrgang 1925, Heft 19) die größere Billigkeit des deutschen Stabeisenpreises als Regel behauptet. Er vergleicht für 1900 bis 1924 die deutschen und englischen Stabeisenpreise. Aus dieser Tabelle ist die nachstehende Übersicht über die jeweilige Differenz zwischen deutschem und englischem Stabeisen errechnet. Für 1925/28 wurde nach den von Dr. Reichert angegebenen Quellen die Zahlen ergänzt.

Jahr	Deutscher Preis billiger als englischer um	
	M oder RM je t	%
1900	27,40	13,2
1901	26,75	18,2
1902	25,30	18,4
1903	24,20	18,3
1904	19,20	15,0
1905	13,45	10,8
1906	9,70	6,9
1907	11,20	7,9
1908	27,60	20,8
1909	19,60	16,2
1910	13,60	10,8
1911	21,45	16,8
1912	39,10	24,7
1913	50,10	31,5
1924	58,00	31,5
1925	44,70	25,2
1926	30,60	18,6
1927	50,50	18,5
1928 April	18,—	11,6

Der Preisunterschied war vor dem Kriege nach den Angaben von Dr. Reichert größer als jetzt. Für Anfang Januar 1928 wird in den eingangs genannten Presseveröffentlichungen der Eisenindustrie aus der Differenz zwischen einem englischen Inlandspreis von 163,20 RM und einem deutschen von 137 RM festgestellt, daß Stabeisen in Deutschland 26,20 RM = 16,1% billiger sei als in England. Die nebenstehende Kurve faßt diese angebliche Preisdifferenz nochmals übersichtlich zusammen.

Diese Preisdifferenz — für die übrigen Walzeisenarten gilt nach der herrschenden Meinung Entsprechender wie für Stabeisen¹⁾ — läßt eine Reihe von Fragen auftauchen.

In den Selbstkosten für Stabeisen machen die Stahlgewinnungs- und Auswalkosten den kleineren Teil aus, der größere entfällt auf das Roheisen. Da nun englisches Roheisen um 26% billiger ist als deutsches, so müßte, wenn englisches Walzeisen um 12% teurer zu stehen kommen sollte, als deutsches, die englischen Walkkosten mindestens doppelt so hoch sein, als die deutschen. Daß die englische Stahlerzeugung dem Durchschnitt der deutschen technisch derart unterlegen sein sollte, ist aber wenig wahrscheinlich.

Wie konnte sich ferner ein so hoher englischer Inlandspreis auf die Dauer behaupten, ohne daß die kontinentale Eisenindustrie mit ihrem so viel billigeren Stabeisen den durch Zölle nicht geschützten britischen Eisenmarkt restlos eroberte?

¹⁾ Dagegen ist es bekannt, daß für bestimmte Spezialsorten, besonders Qualitäts- und Feinbleche, sowie Sonderstähle, England von jeher eine Überlegenheit gehabt hat.

Wie konnte endlich die englische Eisenindustrie trotz so viel teurerer Stabeisenpreise ihren großen Stabeisenexport aufrecht erhalten? Selbst wenn man für den Hauptteil dieser britischen Ausfuhr den Absatz innerhalb des britischen Imperiums unter dem Schutz von Vorzugszöllen reservierte, fand doch über die Hälfte des Stabeisenexports im nichtbritischen Ausland Absatz. Hier tratritisches Walzeisen mit dem Material des Kontinents erfolgreich in Wettbewerb, obgleich die britische Walzeisenproduktion nie kartelliert war, ein planmäßiges Dumping für die Ausfuhr also nicht in Frage kam.

Dieselbe Ware hat auch in demselben Land und zu derselben Zeit ganz verschiedene Preise, je nachdem, in welchen Mengen und unter welchen sonsti-

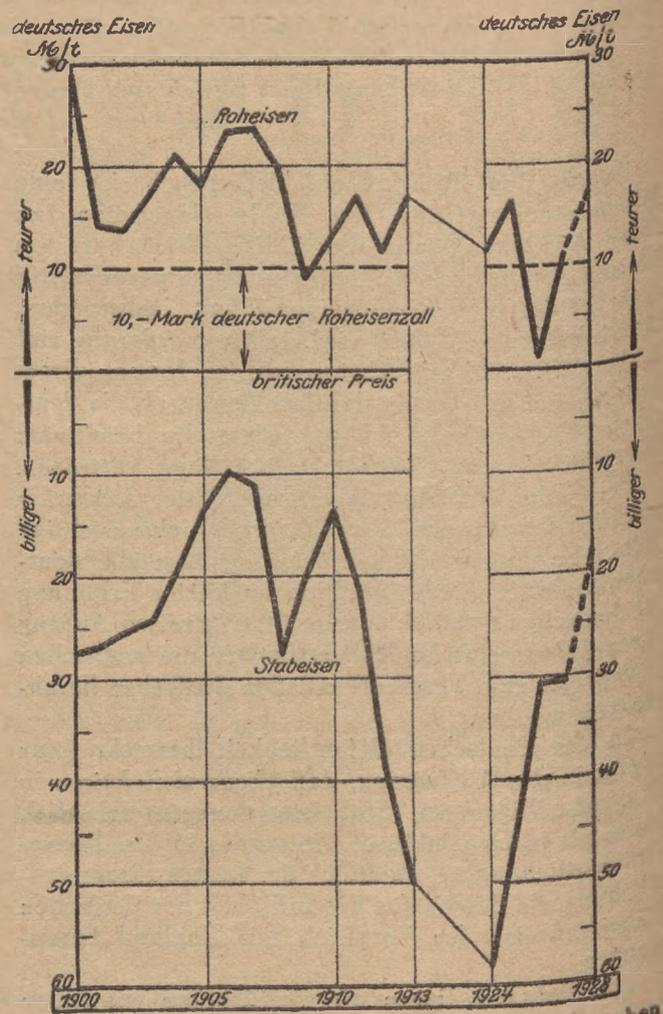


Bild 1: Bisher angenommener Preisunterschied zwischen den deutschen und englischen Roh- und Stabeisenpreisen

gen Bedingungen sie geliefert wird. Eine Tonne deutsches Stabeisen kostet z. B. für Großverbraucher ab Werk 137 RM, dagegen für Kleinverbraucher ab Händlerlager bis zu 217,50 RM (vgl. die Preistafeln der VDJ-Nachrichten), eine Spannung von über 50% des unteren Grenzpreises. Will man demnach Preisnotierungen der verschiedenen Länder international vergleichen, so muß man sich nicht nur vergewissern, daß es sich um dieselbe oder eine gleichwertige Qualität handelt, sondern auch, daß die Lieferbedingungen bezüglich Menge, Ort usw., für

welche die beiderseitigen Preisnotierungen gelten, dieselben sind. Stellt man diese Prüfung für die oben angeführten englischen und deutschen Preisnotierungen an, so ergibt sich hinsichtlich der Bedingungen folgendes:

Bei dem *deutschen* Preis von 137 RM handelt es sich um Thomasstabeisen ohne alle Güteaufpreise *bei Lieferung ab Werk an Großverbraucher und Großhändler*. D. h., es ist nicht nur bei dem einzelnen Auftrag die Abnahme einer hohen Mindestmenge vorgeschrieben, sondern der betreffende Käufer muß auch zu dem kleinen Kreise der vom Stahlwerksverband anerkannten „Großverbraucher und Großhändler“ gehören. Es handelt sich also um einen Preis, in dessen Genuß nur die wenigsten und größten Endverbraucher treten.

Die *englische* Notierung, die mit dem vorstehend gekennzeichneten deutschen Preis verglichen wurde, gilt für wesentlich andere Bedingungen. Die Frage der Qualität bleibe zunächst unberücksichtigt. Während aber der deutsche Preis der Grundpreis ist, auf dem sich alle anderen Preise bis zum Frankopreis frei Verbrauchsort aufbauen, ist der englische Preis diejenige Notierung, die für den *letzten* kleinen Stabeisenverbraucher maßgebend ist. Der englische Preis bezieht sich auf Lieferungen von 6—8 t; er ist vor allem kein Preis ab Werk, sondern der *Bruttopreis* (einschl. Fracht) *frei Verbrauchsort*.

Bei den von der Eisenindustrie zum Vergleich gewählten deutschen und englischen Stabeisenpreisen handelt es sich also um zwei ganz verschiedene Arten von Preisen. Der Schluß, englisches Stabeisen sei teurer als deutsches, könnte aber sinngemäß nur gezogen werden, wenn es sich in beiden Fällen um eine qualitativ gleiche und zu denselben Lieferbedingungen verkaufte Ware handelte.

Der deutsche *Großverbraucher-Preis* muß also, wenn ein Vergleich gezogen werden soll, zunächst auf den *Grundpreis* für *gewöhnliche* Verbraucher (bei Bezug von 30 t) reduziert werden. Zu diesem Preis von 142,70 ab Oberhausen treten bei Bezug geringerer Mengen als 30 t noch folgende Aufschläge³⁾:

Bei Bestellung von	Aufpreis
15—30 t	3,—
10—15 t	7,50
5—10 t	10,—

Der deutsche Preis für Mengen von 6—8 t würde also 152,70 RM ab *Werk* betragen. Dazu tritt dann noch die Fracht. In England, mit dessen *Frankopreisen* der deutsche Preis verglichen werden soll, sind die Versandentfernungen für Stabeisen wegen der ziemlich gleichmäßigen Verteilung der Eisenwerke über die Insel nicht groß. Es sei daher angenommen, in dem obgenannten englischen Frankopreis sei eine Fracht von durchschnittlich nur 100 km enthalten. Zu dem deutschen Preis ab Werk seien ebenfalls die Frachtkosten von 7,30 RM für 100 km

Versand hinzugezählt. So erhält man einen deutschen Endpreis von 160 RM. Die englische Notierung von 163,20 RM galt Anfang Januar. Inzwischen sind die englischen Preise um 5 sh = 5 RM/t auf 158,20 RM zurückgegangen. Deutsches Stabeisen kostet also bei Werkslieferungen frei Verbrauchsort 1,80 RM mehr als englisches.

Diese 1,80 RM geben aber noch lange nicht die *Gesamt-Verteuerung* des deutschen Stabeisens gegenüber dem englischen an. Dr. Springorum und die Verfasser der übrigen zitierten Presseäußerungen haben nämlich keine sehr gängige Eisensorte gewählt, sondern *Flacheisen* von 5" (= 125 mm) Breite und darunter. In Deutschland ist der Grundpreis für diese Dimensionen gleich hoch wie für Rand- und Vierkanteisen, während in England die eigentlichen *Stabeisensorten* noch billiger sind. Als vergleichbare Stabeisensorte sei dieselbe gewählt, die auch von Dr. Reichert nach der Zeitschrift *The Iron & Coal Trades Review* angeführt wird, nämlich Rund- und Vierkanteisen unter 3 bis $\frac{3}{8}$ ". Der Preis für diese Sorte betrug Anfang Januar 160 sh, seit Anfang Februar 155 sh, lag also noch 2,6 sh = 2,50 RM unter dem von Springorum und anderen gewählten englischen Preis für Flacheisen. Dadurch erhöht sich die Verteuerung deutschen Stabeisens auf 3,30 RM.

Jeder Kenner des deutschen Eisenmarktes wird ferner bestätigen, daß Lieferungen von 6—8 t in Deutschland im allgemeinen nicht ab Werk, sondern ob *Händlerlager* erfolgen. Die Preise ab Händlerlager bei Bezug so geringer Mengen liegen aber noch weit höher. Die Stabeisen-Grundpreise betragen z. B. ab Händlerlager Düsseldorf 177 RM (nach den Preistafeln der VDJ-Nachrichten), in den weiter von den westfälischen Produktionszentren abgelegenen Gebieten sind sie entsprechend höher, in Schlesien z. B. beträgt der Händlerpreis für Stabeisen 217,50 RM.

Schließlich muß untersucht werden, wieweit in *qualitativer* Hinsicht die genannten englischen Stabeisensorten mit dem deutschen Handelsstabeisen in Thomasgüte, mit dem sie bisher immer verglichen wurden, übereinstimmen. Die britischen Werke liefern zum Preise von 155 RM ausschließlich *S.M.-Material*. In Deutschland dagegen bleibt es entweder der Wahl des Produzenten oder Händlers überlassen, welche Güte er liefert; oder aber es müssen diejenigen Käufer, die ausdrücklich die Lieferung von *S.M.-Material* vorschreiben, noch 8 RM *S.M.-Aufpreis* mehr bezahlen. Damit allein ist aber der Qualitätsunterschied noch nicht erfaßt. Das original englische Stabeisen gilt hinsichtlich seiner Güteeigenschaften für wesentlich hochwertiger als deutsches Handelseisen.

Um eine zahlenmäßige Vorstellung von der Bedeutung der Überpreisfrage zu geben, seien einige Bestimmungen aus der Überpreisliste des deutschen Stahlwerksverbandes zitiert. Ohne Aufpreis wird sogenanntes Handelsstabeisen der Marke St. 00,12 oder St. 00,11 verkauft. Nach dem Normenblatt DIN 1611 handelt es sich um ein Material „ohne Angabe von mechanischen Eigenschaften, weder

³⁾ Während des — jetzt beigelegten — Händlerkonflikts in Rheinland-Westfalen sind die obigen offiziellen Preise vorübergehend etwas unterschritten worden.

kalt- noch rotbrüchig, d. h. die Proben müssen sich im warmen oder kalten Zustand bis zum rechten Winkel biegen lassen bei einer Ausrundung, deren Halbmesser gleich der doppelten Probetiefe des Stabes ist". Für Eisen mit garantierten Festigkeiten und garantierter Mindestdehnung nennt die Überpreisliste des Stahlwerksverbandes Aufpreise zwischen 3 und 50 RM. Von besonderem Interesse ist die Bestimmung, daß für Siemens-Martin-Stabeisen nach *British-Standard-Spezifikation* bei Lieferung an deutsche Abnehmer 18 RM als Aufpreis (einschließlich S.M.-Aufpreis) gelten. Stabeisen dieser Güte soll etwas besser sein als original britische Normalqualität. Der Preis für die letzte liegt also etwa 8 bis 18 RM über dem Preis für Handelsgüte. Wir erhalten also folgenden Vergleich: *Britischer Stabeisenpreis* franko Kleinverbraucher:

Rund- und vierkant, 5" bis 3/8" = 75 mm bis 10 mm
155 sh = 155 RM.

Deutscher Stabeisenpreis franko Kleinverbraucher im Streckengeschäft: Rund- und vierkant, 90 mm bis 20 mm

Verbrauchergruppenspreis 142,70 RM
Mindermengenaufpreis 10,— RM
Fracht 100 km 7,30 RM
Qualitätsaufpreis ca. 8,— bis 18,— RM 168 bis 178 M
Deutscher Preis teurer 13 bis 23 M

Bei Bezug ab Händlerlager würden hierauf noch entsprechende Zuschläge kommen, da sich ab Händlerlager schon für die gewöhnliche Thomasqualität höhere Preise als 170 RM ergeben.

Nun wird aber auch in England selbstverständlich nicht ausschließlich derartig hochwertiges Eisen verwandt, vielmehr wird für Zwecke, die keine besonderen Ansprüche an das Material stellen, genau so wie in Deutschland, qualitätsloses Thomaseisen benutzt. Dieses wird jedoch in England selbst nicht hergestellt, sondern entweder vom Kontinent eingeführt oder aus eingeführtem Halbzeug ausgewalzt. Das *eingeführte* kontinentale Stabeisen entspricht etwa der Hälfte des gesamten innerenglischen Stabeisenabsatzes der britischen Walzwerke. Von diesem Absatz selbst besteht auch das aus kontinentalem Halbzeug ausgewalzte Material aus Thomasgüte. Außer der Platineneinfuhr, die zur Blecherzeugung verwandt wird und rund die Hälfte der gesamten britischen Halbzeugeinfuhr ausmacht, wurden z. B. im Januar 1928 69 000 t Knüppel usw. eingeführt. Hieraus dürfte in der Hauptsache Stab- und Formeisen ausgewalzt worden sein. 69 000 t Halbzeug entsprechen etwa 65 bis 67 000 t Fertigmateriale.

Es ergibt sich also die folgende Rechnung für 1927 und Januar 1928:

In 1000 t	1927	1928
Britische Stab- u. Formeisen- Erzeugung	192	162
minus Ausfuhr	- 40	- 28
Inlandsabsatz	152	134
plus Einfuhr	+ 62	+ 69
Inlandsverbrauch	214	203

Rechnet man noch 30 bis 40 000 t. Stabeisenproduktion als aus kontinentalem Halbzeug stammend hinzu, so besteht der britische Stabeisen-

verbrauch etwa zur Hälfte, ähnlich wie der deutsche Stahlverbrauch, aus qualitätslosem, Handelsstabeisen in Thomasgüte, obwohl Thomas-Rohstahl in Großbritannien nicht hergestellt wird. *Nicht die britische, sondern die deutsche, französische und belgische Eisenindustrie liefern also in Großbritannien das Material, das in Deutschland zum Preise von 137 RM ab Oberhausen an Großhändler und Großverbraucher verkauft wird.*

Bei dem von der britischen Eisenindustrie selbst hergestellten original britischen Material handelt es sich, wie oben erwähnt, selbst bei den billigsten Sorten um Eisen höherer Güte als das Importeisen. Die Grundpreise für dieses Stabeisen britischer Herkunft schließen also die Vergütung für bessere Qualität bereits ein, die in Deutschland in Form eines Qualitätsüberpreises auf den Preis für Handelsqualität zur Berechnung gelangt.

Die nachstehende graphische Darstellung zeigt nochmals den deutsch-englischen Stabeisen-Preisvergleich für 1924 bis 1928 nach der bisherigen falschen Methode, bei der die deutschen Großhandelspreise für Thomasgüte ab Werk mit den britischen Kleinhandelspreisen für Siemens-Martin-Güte franko Verbrauchsort verglichen wurden.

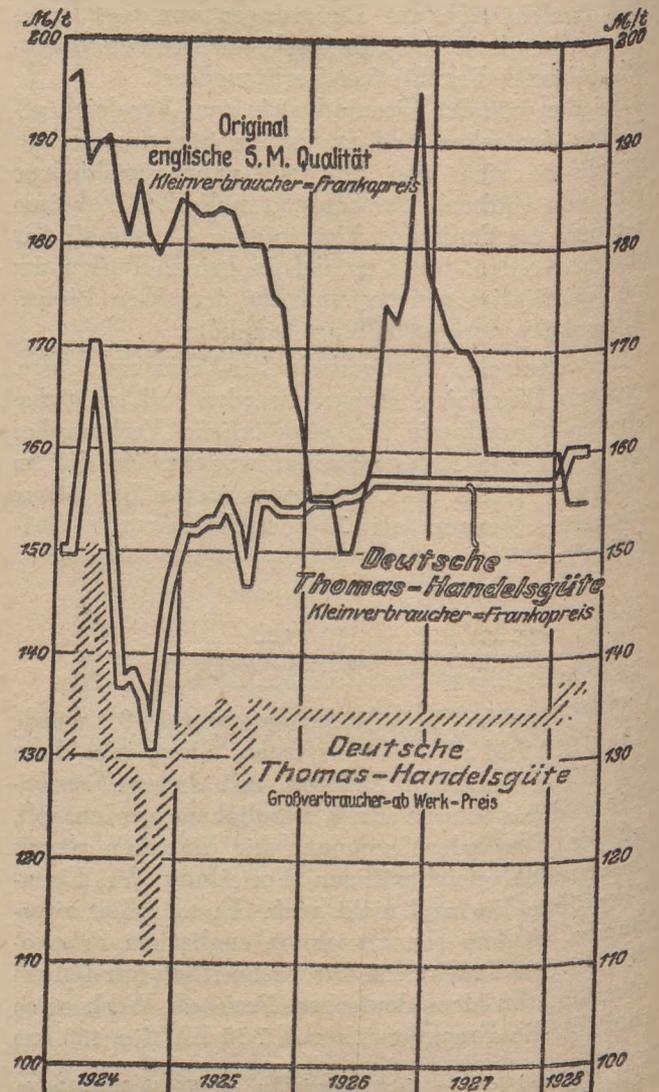


Bild 2: Bisnriger falscher Preisvergleich

Da die Qualitäten der verglichenen Eisensorten nicht übereinstimmen, da die Lieferbedingungen sogar extrem verschieden sind, ist der aus obigem Preisvergleich gezogene Schluß, deutsches Stabeisen sei billiger als britisches, falsch. Selbst wenn man die Qualitätsdifferenz unberücksichtigt läßt, sind die *Kleinverbraucher-Frankopreise* für deutsches Material in *Thomas-Handelsgüte* (vgl. obige Kurve) gegenwärtig teurer als die entsprechenden Preise für original englisches Material in *Siemens-Martin-Güte*.

Original englisches S.M.-Stabeisen entspricht in seiner Qualität deutschen Stabeisensorten, die 8—18 RM teurer sind als gewöhnliches Thomasandeseisen. Die folgende Zeichnung gibt den Vergleich zwischen den Franko-Kleinverbraucherpreisen im Streckengeschäft für diese Qualität wieder:

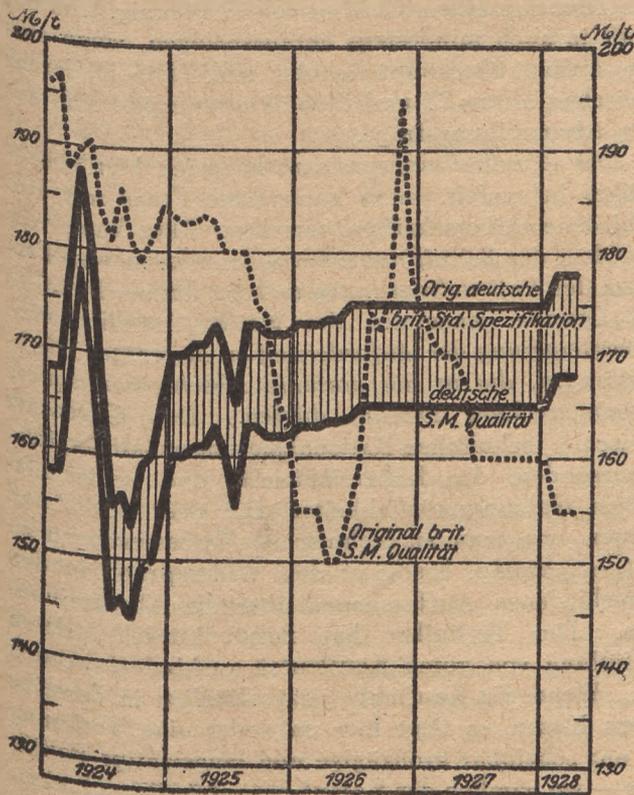


Bild 3: Franko-Kleinverbraucher-Preise im Streckengeschäft

Diejenige Stabeisenqualität, die in Deutschland gegenwärtig zum Preise von 137 RM ab Oberhausen verkauft wird, beziehen die *englischen Verbraucher* überhaupt nicht aus England selbst, sondern aus Deutschland, Frankreich, Belgien oder Luxemburg.

Die nachstehende graphische Darstellung veranschaulicht den Preis für Stabeisen in Handelsgüte (St. 00,11 oder St. 00,12) ab Oberhausen und franko Birmingham.

Wir bemerken hierzu, daß es sich bei dem britischen Preis wieder um einen Frankopreis handelt, und zwar sogar um einen Frankopreis für den Industriebezirk, der mit die weitesten Frachten von der

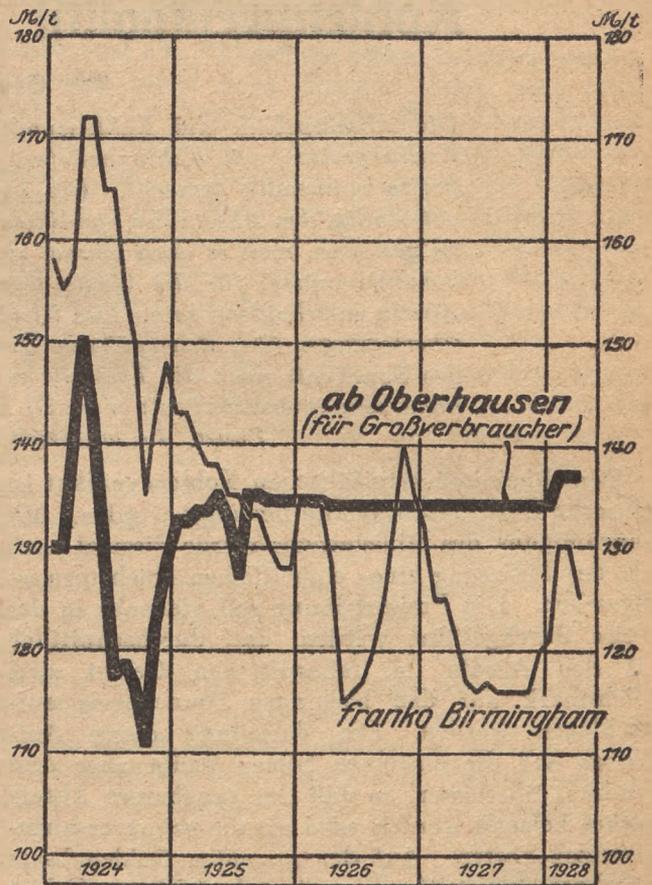


Bild 4: Handelsstabeisenpreise in Thomasgüte

Küste beansprucht. Die britische Versandstation für dieses Eisen, die der deutschen Versandstation *Oberhausen* entspräche, wäre etwa London als Einfuhrhafen. Die in Großbritannien gezahlten Preise für dieses Stabeisen in Handelsgüte lagen also in Wirklichkeit ab britischer Versandstation noch einige Mark niedriger als oben angegeben. Die Kurve zeigt, daß Stabeisen in Handelsgüte in Deutschland seit 1925, mit einer ganz kurzen Unterbrechung während des britischen Bergarbeiterstreiks, erheblich teurer war als in Großbritannien.

Der merkwürdige Widerspruch — Roheisen in England wesentlich billiger als in Deutschland, Stabeisen in England angeblich wesentlich teurer — ist somit aufgeklärt. Die *britische Wirtschaft hat trotz der organisatorischen, teilweise auch technischen Unterlegenheit ihrer Eisenindustrie gegenüber der deutschen Wirtschaft den Vorzug sowohl niedrigerer Roheisen- wie niedrigerer Walzeisenpreise*. Damit fallen auch alle Konsequenzen, die für die Beurteilung des deutschen Stabeisenpreises aus dem Vergleich mit England gezogen worden sind. Die jetzt geforderte neue Erhöhung des deutschen Stabeisenpreises würde die Spanne zwischen dem deutschen und englischen Stabeisenpreis zu ungunsten des deutschen noch erweitern. Unverständlich bleibt nur noch, wie sich in der deutschen Öffentlichkeit die falsche Behauptung vom niedrigeren Stande der deutschen Walzeisenpreise gegenüber den englischen solange halten konnte.

Kohlenpreispolitik — Kohlenabsatzpolitik

Von Georg Bernhard

Die Absatzpolitik des Kohlensyndikats, das die umstrittenen Gebiete zu Verlustpreisen mit Kohle beliefert, hat jetzt eine Erhöhung der Kohlenpreise notwendig gemacht. Die Verteidiger dieser Politik erklären es für notwendig, den Absatz des Syndikats auch mit Verlust möglichst umfangreich zu gestalten, weil es doch einmal zu einem großen internationalen Syndikat kommen müsse; für die Quote Deutschlands werde dann der tatsächliche Absatz entscheidend sein. Das ist aber ein Trugschluß. Neben den falschen Überlegungen über den späteren Quotenkampf spricht bei der Absatzpolitik des Syndikats noch die Tatsache mit, daß der Kohlenhandel an dem Preis nicht sehr interessiert ist; er erhält seine Händlerspanne, gleichgültig, ob die Preise, die er erzielt, hoch oder niedrig sind.

Dem Rheinisch-Westfälischen Kohlensyndikat ist nunmehr eine Preiserhöhung bewilligt worden. Mit Genehmigung des Ministeriums wurde diesmal auch von der Fixierung eines einheitlichen Höchstpreises abgesehen. Die Preiserhöhung soll vielmehr in der Weise durchgeführt werden, daß durchschnittlich auf den Absatz im unbestrittenen Gebiet zwei Reichsmark auf den bisherigen Tonnenpreis aufgeschlagen werden. Die Verteilung dieses Aufschlags auf die einzelnen Sorten bleibt aber dem Syndikat überlassen, so daß der gangbarere Absatz stärker belastet werden wird als die schwerer abzusetzenden Sorten. Auf den gesamten Kohlenabsatz berechnet (umstrittenes und unbestrittenes Gebiet zusammengenommen) bedeutet die Erhöhung einen Mehrerlös von 1 RM pro Tonne. Die Notwendigkeit der Mehreinnahme von 1 RM auf die Tonne wird damit begründet, daß der Ruhrbergbau nach den Berechnungen der Schmalenbach-Kommission ohnehin mit einem Verlust von 27 Pfennig auf die Tonne arbeite, und daß zu diesem Verlust jetzt noch die Erhöhung der Löhne durch den letzten Schiedsspruch des Schlichters von 78 Pfennig pro Tonne getreten sei.

Eine kuriöse Wirtschaft führen wir in Deutschland! Man rechnet aus und bestätigt es durch Nachprüfung einer Kommission, daß ein wichtiger Zweig der deutschen Volkswirtschaft, wie der Steinkohlenbergbau, dauernd mit Verlust arbeitet. Man erhöht dann die Preise, um diesen Verlust wett zu machen, und hat nunmehr die Beruhigung, daß im Steinkohlenbergbau Tausende von Händen über und unter Tag in Bewegung gesetzt werden, ohne daß das im Grunde genommen rentabel ist. Wenn man das glauben wollte, so würde die ganze Ordnung, die einer solchen Wirtschaft zugrunde liegt, so unsinnig sein, daß man sich doch ernstlich mit der Frage befassen müßte, ob man die Dinge so weiterlaufen lassen kann, oder ob hier nicht einmal sehr entschiedenen Remedur zu schaffen wäre.

Daß man sich über diese Frage bei den verständigen Männern, die den Ruhrbergbau leiten, nicht weiter erregt, erklärt sich nur dadurch, daß die Dinge in Wirklichkeit gar nicht so liegen, wie immer behauptet wird. Im „Magazin der Wirtschaft“ (Nr. 17) ist ja schon auf das Minderheitsgutachten

hingewiesen worden, das Dr. Baade in Abweichung von seinen Kommissionskollegen erstattet hat. Baade kommt an Stelle eines Verlustes von 27 Pfennig für die Tonne zu einem Gewinn von 58 Pfennig. Und das muß ja auch mindestens herauspringen, wenn sich die Arbeit überhaupt lohnen soll. Die Differenz zwischen Minus 27 und Plus 58 aber ergibt sich aus der Abschreibungsfrage.

Das Abschreibungsproblem habe ich hier bereits früher behandelt. Man kann diese Frage mit verschiedenen Überschriften versehen. Man kann vom Problem der Selbstfinanzierung, man kann vom Problem der Rationalisierung sprechen. Immer bleibt es im Grunde genommen das gleiche, nämlich eine Übersteigerung der Anforderung an diejenigen Rückstellungen, die in die normale Abschreibungsquote hineingerechnet werden dürfen. Der Gegensatz zwischen technischen Rationalisierungsmöglichkeiten, insbesondere des Kokereibetriebs, und wirtschaftlichen Nutzungsmöglichkeiten für das Höchstmaß dessen, was man an technischen Verbesserungen zu liefern vermag, bestimmt den Widerspruch in den verschiedenen Auffassungen über die Abschreibungen. Der Techniker hat meist Wünsche, deren Erfüllung von guten Kaufleuten verhindert worden ist. Wenn die Kaufleute jetzt plötzlich in dasselbe Horn blasen, so liegt hier entweder eine Verirrung in nur scheinbar großzügige und langfristige Politik vor — wo nämlich der Kampf um zukünftige Quotenanteile das Maß der technischen Umstellung bestimmt —, oder es handelt sich um eine bloße Täuschung der öffentlichen Meinung und der Reichskontrollfaktoren, soweit nämlich die Rückstellung zwar auf Grund weitgehender technischer Rationalisierungsmöglichkeiten vorgenommen, aber die zurückgestellten Beträge mindestens zunächst gar nicht für solche Umstellungen verwendet werden. Es ist immer vorteilhaft, notleidend zu erscheinen. Und warum soll man diesen Schein nicht für sich in Anspruch nehmen, wenn man durch technische Berechnungen gedeckt ist?

Das alles besagt zunächst nichts gegen die jetzt genehmigte Preiserhöhung im Steinkohlenbergbau. Es ist klar, daß in dieser Urproduktion der Lohn einen sehr erheblichen Unkostenanteil hat. Er kann durch andere Mittel als Preiserhöhung (wie das ja

auch im Bergbau ehrwürdige Übung ist) nicht gedeckt werden. Die Frage ist nur, ob die Preiserhöhung angemessen ist, und damit wird der Blick des Urteilenden auf die andere Eigenart des deutschen Steinkohlenbergbaus gelenkt, auf die Eigenart seiner Absatzmethoden, die gleichfalls nicht ohne Einfluß auf die Gewinn- oder Verlustfrage bleiben. Die Schmalenbach-Kommission und der Minderheitsgutachter Dr. Baade beziffern übereinstimmend den Erlös für die Tonne Kohle (ohne den Handelsgewinn) auf 14,21 RM. Dieser Erlös ist erheblich höher überall dort, wo die englische Kohle nicht konkurrenziert, dagegen viel geringer in den durch die englische Konkurrenz bestrittenen Gebieten. Mit anderen Worten: das Rheinisch-Westfälische Kohlensyndikat liefert den Verbrauchern in den umstrittenen Gebieten die Kohle weit unter Selbstkostenpreis, und holt den dabei entstehenden Verlust dadurch wieder ein, daß die Verbraucher im unbestrittenen Absatzgebiet des Syndikats einen erheblichen Aufschlag zahlen müssen. Darin braucht noch nicht unbedingt eine Ungerechtigkeit zu liegen. Es kann hier etwas Ähnliches zutreffen wie in manchen Fällen bei billigeren Auslandsverkäufen, in denen sofort im Ausland wie vom inländischen Verbraucher über Dumping geklagt wird. Es wäre an sich möglich, daß durch den größeren Umfang der Produktion die Unkostenquote sinkt, so daß der billigere Verkauf eines bestimmten Quantum der Mehrproduktion gerechtfertigt und der höhere Verkaufspreis an den inländischen Konsumenten (in unserem Falle: an den Konsumenten im unbestrittenen Gebiet) keine Ungerechtigkeit sein würde. Im „Magazin der Wirtschaft“ wurde aber bereits dargelegt, daß im Kohlenbergbau die Produktion einer größeren Menge, um auch das umstrittene Gebiet billig beliefern zu können, die Unkostenverhältnisse nicht wesentlich verbessert. Infolgedessen ergibt sich die Seltsamkeit und wirtschaftliche Unsinnigkeit, daß ein Teil der deutschen Kohlenproduktion in einigen Gebieten sozusagen verschenkt wird, und daß die deutschen Konsumenten anderer Absatzgebiete diese Geschenke mit höheren Preisen bezahlen müssen.

Gewiß, der Durchschnitt des deutschen Konsums an Kohle ist dadurch billig. Aber er könnte noch viel billiger sein. Gesetzt den Fall, das Kohlen-syndikat würde zu einem einheitlichen Durchschnittspreis (der nach Sorten und unter Berücksichtigung der Frachtsätze gestaffelt wäre) seine Kohle verkaufen, so würden die deutschen Konsumenten in den umstrittenen Gebieten vorziehen, englische Kohle zu kaufen. Der Absatz des deutschen Syndikats würde zurückgehen. Es würde weniger produzieren und Geld sparen. Der Konsument des umstrittenen Gebiets würde dann Kohle zu den billigen Kohlenpreisen Englands bekommen, und der Konsument im unbestrittenen Gebiet würde vom deutschen Syndikat seine Kohle billiger als bisher erhalten, weil er die Verluste aus den Kampfpreisen im umstrittenen Gebiet nicht mehr zu decken brauchte. Im Durchschnitt würde der deutsche

Konsument also billiger als bisher beliefert werden. Entweder bleibt dann England dabei, sehr billig nach dem Kontingent zu verkaufen. Dann können wir die englischen Lieferungen gern geschehen lassen. Oder die Engländer beginnen ihre Preise zu erhöhen. Dann kann das deutsche Syndikat vielleicht wieder anfangen, mit weniger Verlust oder sogar mit Nutzen seinen Absatz zu vergrößern. Warum aber in der bisherigen Weise deutsche Kohle verschenkt werden soll, ist nicht einzusehen.

Die Verteidiger der jetzigen Absatzpolitik sagen, es sei notwendig, auch mit Verlust den Absatz des deutschen Syndikats möglichst umfangreich zu gestalten, weil das Ganze doch einmal mit dem Abschluß eines großen internationalen Syndikats enden müsse; dann werde für die Quote Deutschlands das tatsächliche Verhältnis der Absatzmengen entscheiden. Das erscheint sehr einleuchtend. Aber ist es nicht ein Trugschluß? England erstrebt doch das internationale Syndikat, um keine Verluste mehr zu erleiden. Bei den Verhandlungen über ein solches Syndikat wird Deutschland immer die stärkere Position haben, und zwar eine um so stärkere, wenn es sich selbst von dem Tanz um die Verlustgescharte fernhält. Deutschland kann dann dem englischen Kohlenbergbau erklären: „Weshalb sollen wir denn in ein Syndikat gehen, wo doch die deutsche Wirtschaft von euch so billig mit Kohle beliefert wird? Wir werden euch von euren Verlusten nur dann befreien, wenn wir eine hohe Quote erhalten.“ Für England aber ist es noch immer günstiger, den Deutschen eine unverhältnismäßig hohe Quote zu bewilligen, wenn es dadurch höhere Preise erzielen kann, als das Syndikat scheitern zu lassen, und an den großen, auf den Kontingent geworfenen Mengen immer neue Verluste zu haben. Aus den letzten Unterhausdebatten weiß man, wie sehr die öffentliche Meinung in England bereits auf den wirtschaftlichen Unsinn, den die Verschleuderung englischer Kohle zu Verlustpreisen bedeutet, aufmerksam geworden ist.

Ein Teil der deutschen Kohlenproduzenten hat sich zweifellos in die fixe Idee verrannt, der Verlustabsatz schaffe für den späteren Quotenkampf günstigere Vorbedingungen. Aber es sprechen auch noch andere Umstände wesentlich mit. In erster Linie scheint noch die Tatsache maßgebend zu sein, daß der Kohlenhandel seinen Verdienst vergrößert, wenn der deutsche Kohlenabsatz zunimmt. An den Preisen ist der Kohlenhandel nicht sehr interessiert. Er bekommt seine Händlerspanne, gleichgültig, ob die Preise, die er erzielt, hoch oder niedrig sind. Dabei stellt es der Kohlenhandel noch so dar, als ob es eine patriotische Tat sei, wenn er deutsche Kohle immer noch etwas billiger als die englische an den Mann bringt. Man könnte ja seine Freude an diesem Wettbewerb um billige Belieferung des Kohlenkonsumenten haben, wenn dabei nicht ein anderer Teil der Konsumenten den Schaden trüge. Im „Magazin der Wirtschaft“ ist schon mit Recht darauf hingewiesen worden, daß die eigenartige Kartellwirt-

schaft, die wir jetzt in Deutschland haben, zur Folge hat, daß nun glücklich alle Vorteile des freien Wettbewerbs ausgeschaltet sind, dafür aber alle Nachteile organisierter Wirtschaft im höchsten Maße die deutsche Wirtschaft treffen. In dieser eigenartigen Anstachelung des Verkaufs zu Verlustpreisen durch die gleichbleibende Handelsspanne zeigt sich besonders charakteristisch, wie eigentümlich bei uns

Organisation ohne Gemeinsinn und freier Wettbewerb ohne volkswirtschaftlichen Effekt nebeneinander bestehen. Da sich der Schmalenbach-Ausschuß zu diesen Fragen nicht geäußert hat, so wird es doppelt notwendig, daß der Enquête-Ausschuß bei der Untersuchung der Kartelle und bei der Untersuchung der Kohlenproduktion und des Kohlenhandels diese Probleme in den Vordergrund rückt.

Wettbewerb zwischen Draht- und Strahlentelegraphie

Von Dr. Alfred Schwoner

Nach den englischen Darstellungen müßte man annehmen, daß die Fortschritte der Radiotelegraphie die Existenz der Kabelgesellschaften entscheidend gefährden und daß die Fusion zwischen dem Eastern Kabel-Konzern und der Marconi-Gesellschaft hauptsächlich zum Schutz des Kabelkonzerns erfolgt. Diese Darstellungen dürften indes übertrieben sein; schon die gleichzeitigen Expansionsbestrebungen der amerikanischen Kabelgesellschaften scheinen zu beweisen, daß die Kabeltelegraphie noch nicht geneigt ist, abzudanken. Immerhin dürfte die Entwicklung der Radiotelegraphie, die der englischen Hegemonie im Fernsprechverkehr gefährlich zu werden droht, England veranlassen, durch eine vollständige Konzentration des Telegraphen- und Telephonwesens in einer privaten Hand seine Position zu verstärken.

Der projektierte Zusammenschluß des Eastern Kabel-Konzerns mit der Marconi-Gesellschaft in England und die Fusion zwischen der International Telephone & Telegraph Co. mit den Gesellschaften des Mackay Konzerns in den Vereinigten Staaten, der schon eine Konzernbildung auf diesem Gebiet durch den Colonel Behn vorangegangen ist, sind sicherlich für die Entwicklung des Weltfernverkehrs von großer Bedeutung. Die beiden Trustbildungen haben nicht die gleiche Ursache und nicht die gleichen Zwecke. Man könnte fast sagen, daß sie von entgegengesetzten Auffassungen der Sachlage ausgehen, und daß die amerikanische Transaktion geeignet ist, eine übertriebene Auffassung des Sinns der englischen zu korrigieren.

Die englische Fusion, die interessantere und wichtigere, hat nach der allgemeinen Meinung ihre Ursache in den gewaltigen Fortschritten der drahtlosen Telegraphie seit der Einführung des Beam-(Strahlen-) Systems. Das Beam-System ermöglicht es, Radiowellen nur in einer Richtung ausstrahlen zu lassen, an eine bestimmte Empfangsstation zu telegraphieren, während bisher Radiotelegramme in allen Richtungen aufgenommen und abgehört werden konnten. Die Strahlenwerfer erreichen gewaltige Reichweiten und Sendegeschwindigkeiten, welche die auf dem Kabelweg möglichen weit übertreffen. Da die Anlagekosten einer Radioverbindung weit billiger sein müssen — sie betragen nach der „Times“ nur ein Zehntel der Anlagekosten einer Kabelverbindung — und auch die Betriebskosten geringer sind, so müßte wenigstens der englischen Presse und der englischen öffentlichen Meinung zufolge bei freiem Wettbewerb zwischen Kabel und Radio die Kabeltelegraphie in absehbarer Zeit unterliegen. Im

Jahre 1927 sollen die englischen Kabelgesellschaften zum erstenmal die Konkurrenz der drahtlosen Telegraphie ernstlich empfunden haben. Am stärksten trat dies vielleicht im Betrieb der unter allen Übeln einer bürokratischen Verwaltung leidenden englischen Post zutage, die für den Reichsverkehr eigene Kabellinien und eigene Radiostationen betreibt, von denen die ersten schon seit einiger Zeit mit Verlust arbeiten, während die Radiostationen immerhin Gewinne erbrachten. Die privaten Kabelgesellschaften natürlich erzielten noch immer bedeutende Gewinne, wenn sie auch sichtlich Terrain an die Radiotelegraphie verloren. Die „Times“ ging so weit, gelegentlich die Ansicht zu vertreten, daß es vom privatwirtschaftlichen Gesichtspunkt für die Kabelgesellschaften eigentlich das Vorteilhafteste wäre, sofort zu liquidieren, bevor die großen, in der Vergangenheit angesammelten Reserven aufgezehrt seien, die jetzt noch die Ausschüttung nicht nur des Nominalen, sondern des gegenwärtigen Kurswerts an die Aktionäre gestatten würden. Vom Standpunkt des öffentlichen Interesses könne dies freilich nicht zugelassen werden, da einerseits die Kabelgesellschaften noch den Vorteil der größeren Diskretion und der Unabhängigkeit von atmosphärischen Einflüssen genossen, andererseits die Kabeltelegraphie unbedingt als Reserve für gefährliche Zeiten erhalten werden müsse. Die englische Regierung griff mit bemerkenswerter Raschheit ein, sei es, weil sie gleichfalls der Ansicht war, daß nicht früh genug Schritte zum Schutz der Kabeltelegraphie unternommen werden könnten, sei es, weil sie aus anderen Gründen ein Reichsinteresse im Spiel sah. Es wurden zu Beginn dieses Jahres über Wunsch der Regierung direkte Verhandlungen zwischen den Ge-

sellschaften beider Systeme eingeleitet, ferner wurde eine *Reichskonferenz* einberufen, die sich mit der einheitlichen Regelung der Kabel- und Radiotelegraphie für das ganze Reich mit Einschluß der Dominions und Kolonien befassen sollte. Die direkten Verhandlungen zwischen den Gesellschaften haben zu dem erwähnten Projekt der Vereinigung der führenden Kabelgesellschaften mit der Marconi A.-G. geführt, dessen Durchführung jedoch davon abhängig gemacht wird, daß auch die Kabel- und die Radiostationen der englischen Post dem neuen Trust angeschlossen werden sollen, der den ganzen Kabel- und Radiobetrieb des Imperiums einheitlich verwalten will.

Diese *Entstaatlichung* der jetzt im Staatsbesitz befindlichen Kabel- und Radioanlagen, die nicht notwendig eine Entstaatlichung des Telegraphen- und Telephonbetriebs bedeutet — in Deutschland sind ja trotz straffsten Telegraphenregals Kabel- und Radiostationen im Besitz privater Gesellschaften —, bedarf zunächst der Genehmigung der versammelten Reichskabelkonferenz sowie der verschiedenen gesetzgebenden Körperschaften. Es ist nicht ausgeschlossen, daß diese Genehmigung erfolgt, weil man in England mit dem staatlichen Telegraphendienst, der in dem soeben veröffentlichten Bericht des Hardman-Lever-Committees eine scharfe Kritik erfährt, nicht sehr zufrieden ist, und weil man die Fusion zwischen Kabel und Strahl für den einzigen Weg hält, um die Vorteile der Radiotelegraphie in Form verbilligter Tarife dem Publikum zugute kommen zu lassen, ohne die Kabelgesellschaften einem vernichtenden Konkurrenzkampf auszusetzen. Diese Motive sind so mächtig, daß sogar eine Übertragung des Telegraphen- und Telephondienstes selbst — außerhalb des englischen Mutterlandes — im Bereich der Möglichkeit liegt. Freilich würde die Wahrung der politischen und militärischen Interessen und die Oberhoheit über die Tarife nach dem für die Public Utilities geltenden Recht dem Staat verbleiben, der, wie man hofft, die Interessen der Allgemeinheit dem künftigen Trust gegenüber energischer vertreten wird, als er es in früherer Zeit den Kabelgesellschaften gegenüber getan hat. Das *Kapital des neuen Trusts* ist vorläufig — ohne Berücksichtigung jedes Entgelts für die Erwerbung der staatlichen Anlagen — mit 53,7 Millionen Pfund festgesetzt worden, bestehend aus 23,5 Millionen 5½%iger, 21,2 Millionen 7½%iger Vorzugsaktien und aus 9 Millionen Pfund Stammaktien. Dieses Aktienkapital soll hinter dem Wert der zu übernehmenden Aktiven zurückbleiben; insbesondere ist der „good will“ der Unternehmungen nicht berücksichtigt. 20 Millionen der Aktiva bestehen in Bargeld und Guthaben, die zu ihrer Verzinsung auf den Ertrag des Telegraphendienstes nicht angewiesen sind. Der Eastern Konzern erhält 33,2 Millionen von den 44,7 Millionen Vorzugsaktien und 3,15 Millionen Stammaktien, also die weitaus überwiegende Majorität (über 67%) des gesamten Aktienkapitals. Dafür erhält die Marconi-Gesellschaft die überwiegende Majorität

der Stammaktien, deren Dividende nicht wie die der Vorzugsaktien beschränkt ist, denen also die gesamten Früchte der späteren Entwicklung zu fallen.

Dies ungefähr ist die Auffassung von der englischen Transaktion, die man aus englischen Zeitungsberichten, Debatten im Parlament, Resolutionen privater und öffentlicher Korporationen gewinnt. In *sachverständigen Kreisen Deutschlands* ist man hingegen der Ansicht, daß die Überlegenheit der Radiotelegraphie über die Kabeltelegraphie noch nicht endgültig entschieden sei, daß man sich vor übertriebenen Erwartungen in bezug auf die Verbilligung der Telegraphentarife hüten müsse, daß ein besonderer Schutz der Kabelgesellschaften gegenüber dem Wettbewerb der Strahlentelegraphie wenigstens vorläufig noch nicht nötig sei und daher auch nicht als die wirkliche oder die hauptsächliche Ursache des englischen Zusammenschlusses angesehen werden dürfe.

Es wird u. a. darauf hingewiesen, daß sich die Konkurrenz des Strahlensystems bisher noch nicht so stark fühlbar gemacht haben könne, weil die *Kabel- und die Funktarife für die meisten Verbindungen gleich hoch* seien. In den Staaten, in denen die Telegraphie von der Post betrieben wird — wie das in den meisten Ländern, mit Ausnahme der Vereinigten Staaten, der Fall ist —, werden die Tarife in internationalem Einvernehmen meistens auf längere Zeit festgesetzt. Es beträgt z. B. die Worttaxe für ein Telegramm von England nach Argentinien 3,15 Goldfrancs, davon erhält die englische Post als Endgebühr 15 Centimes, etwa den gleichen Betrag erhält die argentinische Telegraphenverwaltung, der Rest wird zwischen den beiderseitigen Kabel- oder Funkgesellschaften geteilt; muß der Weg über Zwischenstaaten genommen werden, so kommen zuvor noch die Durchgangsgebühren für diese Staaten in Abzug. Es besteht nun, wie erwähnt, im allgemeinen kein Unterschied zwischen den Tarifen, einerlei ob die Depeschen gekabelt oder gefunkt werden. Nur der englische *Empire Radio-Dienst* hat die Gebühren in der letzten Zeit herabgesetzt. Es kostet z. B. eine Depesche von Deutschland nach Australien via Kabel (sei es über Emden oder einen anderen Weg) je Wort 3,12 Goldfrancs, ebenso via Transradio, dagegen via Empire Radio bloß 2,59 Goldfrancs. Einzelne englische Kabel- und Radiogesellschaften haben — namentlich im Verkehr, der über die Grenzen des Imperiums hinausgeht, — auch das Recht der selbständigen Depeschenannahme; es mag sein, daß auf diesen Routen weitergehende Ermäßigungen bei Radioübermittlung erfolgt sind; aber gar so ausschlaggebend kann dies nicht sein. Man verweist darauf, daß die Radiogesellschaften nicht nur Kurzwellen-, sondern auch Langwellenstationen haben, in denen sehr große Kapitalien angelegt sind, die verzinst werden müssen; man brauche auch diese Langwellensender noch, man könne nicht überall mit den Kurzwellensendern hingelangen; man dürfe sich also keinen über-

schwenglichen Hoffnungen auf Verbilligung der Funktarife hingeben. Man betont, daß die Marconi-Gesellschaft mehrmals habe saniert werden müssen. Man fragt, warum die Marconi-Gesellschaft, wenn ihre zukünftige Überlegenheit so sicher sei, sich schon jetzt auf ein Arrangement eingelassen habe, bei dem sie sich dauernd in einer Minoritätsstellung befinde. Der Tenor dieser Argumente der Sachverständigen ist verschieden. Je nach Stellung, Interesse und Gesichtskreis wird eine gewisse Überlegenheit des Radioverkehrs zugegeben oder bestritten. Manche gehen so weit, zu behaupten, daß die Anlagen der Funkstationen fast ebenso kostspielig seien, wie die der Kabelgesellschaften, daß auch beim gerichteten Sender das Geheimnis nicht gewahrt werden könne, daß die Aussichten der drahtlosen Telephonie und der Bildübertragung, die übrigens auch per Kabel möglich sei, überschätzt würden. Das stärkste Argument dieser Richtung liegt aber in der Bildung des *Amerikanischen Kabeltrusts* (International Telephone & Telegraph Co. und Mackay-Konzern), dessen Kapitalkraft mit 250 Millionen Dollar ungefähr so groß ist wie die der neuen englischen Gesellschaft, der sich in der Hauptsache auf Kabeltelegraphie und -telephonie beschränkt — die Radio Corporation of America bleibt außerhalb — und der große Neuanlagen von Kabeln auf sein Programm gestellt hat. Wäre dies möglich, fragt man, wenn man in den Vereinigten Staaten den Kampf der Kabel- gegen die Strahlen- telegraphie für so aussichtslos hielte?

Diese Argumente sind wohl nicht schlagend genug, um die Überzeugung, daß dem Radioverkehr die Zukunft gehört, zu erschüttern, aber sie mögen geeignet sein, Übertreibungen der gegenwärtigen Situation zu verhindern, und nahelegen, hinter den offiziellen Motiven der englischen Vertrustung des gesamten Telegraphen- und Telephonwesens noch andere Gründe zu suchen. Vielleicht übertreibt man in England absichtlich die Bedeutung der Radio- telegraphie, um die öffentliche Meinung für die Zusammenfassung des gesamten Telegraphenverkehrs in einem privaten Trust, allenfalls sogar unter vollkommener Entstaaflichung des Fernverkehrs, zu gewinnen. Diese Zusammenfassung mag man für dringend nötig erachten, um die Hegemonie Englands im Weltverkehr, namentlich gegenüber den Expansionsbestrebungen der Amerikaner, zu behaupten. Aber auch hierbei darf man nicht vergessen, daß die drahtlose Telegraphie an sich geeignet ist, die *Hegemonie Englands auf dem Gebiet des Kabelwesens zu bedrohen*. Die drahtlose Telegraphie wirkt an und für sich im Interesse der Unabhängigkeit der einzelnen Staaten. Nicht jeder Staat ist in der Lage, große Kabelnetze anzulegen, dagegen ist es ohne weiteres möglich, im eigenen Gebiet Sende- und Empfangsstationen anzulegen, die nationalen Gesellschaften oder dem Staat gehören. Schon jetzt gibt es in keinem Staate solche Stationen, die einer

fremdländischen Gesellschaft gehören. Vor dem Kriege z. B. gehörte die amerikanische Station Sayville der deutschen Telefunken-Gesellschaft; sie wurde während des Krieges vom amerikanischen Staate beschlagnahmt, der jetzt auf Grund der Freigabebill dafür eine Entschädigung bezahlen wird. Heutzutage sind Radiostationen in ausländischem Besitz nicht mehr denkbar. Dagegen ist natürlich eine Beteiligung ausländischen Kapitals an einer solchen Gesellschaft möglich, was sich insbesondere bei Lieferungen geltend machen wird. Die Errichtung von Gegenstationen in fremden Ländern setzt immer ein beiderseitiges Einvernehmen voraus, wobei die vorgeschrittenen Gesellschaften den anderen ihre Erfahrungen zur Verfügung stellen und gegenseitige langfristige Verträge geschlossen werden. Die ausländischen Gegenstationen der Deutschen Transradio-Gesellschaft gehören z. B.: in Nordamerika der Radio Corporation of America, in Argentinien der Transradio Internacional, in Brasilien der Comp. Radio-Telegraphica Brasileira, in Aegypten der Marconi-Gesellschaft, in China (Mukden) einer chinesischen Gesellschaft, in Niederländisch-Indien der niederländisch-indischen und in Japan der japanischen Regierung. Bei diesen internationalen Beziehungen spielen gewiß technische und Kapitals- Überlegenheit eine bedeutende Rolle, und die Konzentration des Fernverkehrs bei einer einzigen englischen Gesellschaft könnte schon etwas dazu beitragen, die englische Vormacht im Nachrichtenverkehr eine Zeitlang zu behaupten, aber so leicht wie im Zeitalter des ausschließlichen Kabelverkehrs dürfte dies keineswegs sein, ganz abgesehen vom amerikanischen Wettbewerb.

Fügen wir noch hinzu, daß auch die *deutsche* Transradio-Gesellschaft schon im Vorjahre begonnen hat, einen Strahlenverkehr nach fast allen in Betracht kommenden Staaten einzurichten, daß aber im Jahre 1927 noch kein wesentlicher Vorsprung des Radioverkehrs wahrzunehmen war. Die Deutsche Atlantische Kabelgesellschaft teilt in ihrem Geschäftsbericht mit, daß jetzt über das Azorenkabel mehr Telegramme befördert werden als in den Vorkriegsjahren über die beiden von Emden nach New York gehenden Kabel der Gesellschaft zusammen. Die Transradio-Gesellschaft hat im Jahre 1927 13,4 Millionen Worte befördert gegen 12,7 Millionen im Vorjahr. Beachtenswert ist, daß auch in Deutschland bereits ein gewisses Einvernehmen zwischen Kabel- und Strahl-Gesellschaft hergestellt wurde. Beide Gesellschaften haben im Dezember 1927 die *Allgemeine Telegraphen-Gesellschaft m. b. H.* gegründet mit einem Stammkapital von 1 Mill. RM, an dem beide je zur Hälfte beteiligt sind. Als Zweck der Gesellschaft wird die Förderung des Schnellnachrichtendienstes im Auslandsverkehr angegeben. Welcher Art aber diese Förderung ist, ob insbesondere ein Gewinnausgleich vereinbart wurde, darüber fehlt jede Angabe.

New York als Akzept-Markt

Von Dr. Carl Hundhausen, New York

Erst die *Federal Reserve Act* von 1913 schuf die gesetzliche Grundlage für die Entstehung eines amerikanischen Bankakzeptes. Seitdem hat sich das Akzeptgeschäft in den Vereinigten Staaten außerordentlich stark entwickelt. Es hat sich auf Spezial-Akzept-Banken konzentriert, die hauptsächlich in New York ansässig sind. Steigende Bedeutung gewinnt das Exportakzept.

An den wirtschaftlichen Erscheinungen in den Vereinigten Staaten fällt immer wieder die Schnelligkeit auf, mit der sich die Entwicklung vollzogen hat und noch vollzieht. Es sei z. B. nur erinnert an das Aufkommen der Investment Trusts, die erst in den letzten fünf Jahren entstanden sind, deren es heute aber mehr als hundert gibt, oder an das rasche Ansteigen der amerikanischen Auslandsinvestierungen, die sich Anfang 1928 auf nahezu 15 Milliarden Dollar beliefen.

Die Entwicklung der Akzeptfähigkeit der amerikanischen Banken und die Entwicklung des amerikanischen (Dollar-)Akzeptgeschäfts hat sich in einem ähnlichen Tempo vollzogen. In den nachstehenden Ausführungen über dieses Thema wollen wir nicht nur die Entwicklung der Akzeptvorschriften des *Federal Reserve Board* untersuchen, sondern auch deren Auswirkungen, d. h. das Volumen des Akzeptgeschäftes, seine Lagerung und Umschichtung.

Es war den Mitgliedern des National Bank Systems, das kurz nach dem amerikanischen Bürgerkrieg durch die *National Bank Act* vom 25. Februar 1863 geschaffen worden war, nicht gestattet, für Dritte unter Akzept zu treten. Bis zum Inkrafttreten der *Federal Reserve Act*, die am 23. Dezember 1913 angenommen worden ist, war das amerikanische Bankakzept (das Dollarakzept) unbekannt. Durch die Annahme der *Federal Reserve Act* war die gesetzliche Voraussetzung gegeben, neben das Pfund Sterling-Akzept das Dollar-Akzept treten zu lassen.

Abschnitt 13 der *Federal Reserve Act* bestimmt, daß jede Mitgliedsbank des *Federal Reserve Systems* unter Akzept treten könne, wenn der so entstehende Wechsel

1. im Zusammenhang mit einem Warenimport oder -export entstanden ist;
 2. wenn ein einheimisches (domestic) Warengeschäft zugrunde liegt, was belegt werden muß durch Verschiffungspapiere oder Frachtbriefe, die als Sicherung für das Akzept oder als Dispositionspapiere über die Ware gelten;
 3. wenn das Akzept durch Lagerscheine (warehouse receipts) über Stapel-Waren gesichert ist.
- Zunächst war die Laufzeit solcher Akzente auf neunzig Tage (ausschließlich etwaiger Respekttage — days of grace —) beschränkt, sie ist aber auf sechs Monate ausgedehnt worden. Die unter Akzept tretenden Banken sind jedoch nach folgender Richtung in ihrer Akzeptgeschäftsfähigkeit beschränkt: die Akzeptverbindlichkeit für einen Dritten (gleich-

gültig ob für Außen- oder Binnenhandelsgeschäfte) darf im einzelnen Falle nie mehr als 10% der eigenen Mittel des Kreditgebers ausmachen; die Member-Banken dürfen im allgemeinen nur bis zu 50% ihrer eigenen Mittel „querschreiben“. Von dieser Vorschrift kann aber der *Federal Reserve Board* gewisse Ausnahmen zulassen. Die sog. „*Foreign Banking Corporations*“ können nach der „*Edge Bill*“ von 1920 mit höheren Beträgen unter Akzept treten, wenn die über die eigenen Mittel hinaus gehenden Akzente gesichert sind. Diese sehr eingehenden Vorschriften des *Federal Reserve Board* begründen den Aktivposten der Bankbilanzen „*Customers Liability for Acceptances*“.

Die Bestimmungen der *Federal Reserve Act* vom Jahre 1913 sind mehrfach ergänzt und interpretiert worden. Für das Akzeptprivileg der memberbanks sind besonders die regulations vom Jahre 1923 wesentlich, die sich vorwiegend mit dem Bankakzept befassen. Hier wird besonders hervorgehoben, daß die Diskontfähigkeit (eligibility for discount) nachgewiesen werden oder nachweisbar sein muß. Diskontfähig war aber bisher ein Akzept amerikanischer Banken für die Reserve-Banken nur dann, wenn es den obigen Punkten (1 bis 3) entsprach, d. h. wenn es sich um ein Akzept handelte, das aus dem Warenverkehr (actual commercial transactions) entsprang. Mit dieser alten Auffassung ist aber vor kurzem gebrochen worden. Die auf diese Weise legal gewordene Akzeptfähigkeit amerikanischer Banken und das Dollarakzept mußten erst popularisiert werden, da weder die Banken noch die Kreise des internationalen Warenhandels hiermit vertraut waren.

Der erste Jahresbericht der *Federal Reserve Bank of New York* (vom 5. Oktober 1914 bis 31. Dezember 1915) gibt einen interessanten Überblick über das Bankakzept als neues Kreditinstrument; er faßt die Schwierigkeiten, gegen die sich das Dollarakzept durchzusetzen hatte, zusammen; es seien nur einige hier angeführt:

1. Die Abneigung, mit den alten Bankverbindungen zu brechen;
2. die Schwierigkeiten der Erziehung von Akzepthändlern, Bankpersonal usw., die mit der Technik des Akzeptgeschäfts und den Akzeptmärkten vertraut sind;
3. der Mangel an Akzeptkäufern im Ausland, die das Dollarakzept zu denselben oder besseren Bedingungen diskontieren als das Sterlingakzept;
4. „das natürliche Vorurteil des Akzeptkäufers im Ausland, das sich — zugunsten einer bekannten

Währung — gegen einen Wechsel in einer unbekanntenen Währung (d. i. der amerikanischen Währung) richtet.“

Darüber hinaus muß man aber heute noch

- auf die geographische Ausdehnung der Vereinigten Staaten hinweisen und auf die Entfernung der Hauptorte ihres Warenhandels und der Produktion von der Küste und vom Finanzzentrum New York und auf die gerade hieraus entstehenden Schwierigkeiten der allgemeinen Ausbreitung des Dollarakzeptes im Inland. (Hierauf kommen wir bei der Besprechung der Tabellen 1 und 2 nochmals zurück.)

Zu diesen natürlichen Schwierigkeiten traten noch die Widerstände durch die Gegner des Dollarakzeptes, die allerdings häufig mit sehr wenig logischen Argumenten kämpften. Um sie ist es inzwischen sehr still geworden. Für die Ausbreitung des Dollarakzeptes hat sich besonders das von ersten Häusern in Wall Street gegründete *American Acceptance Council* eingesetzt*) Daneben haben sich besonders in den Jahren 1916—1919 die amerikanischen Akzeptbanken sehr stark um die Einführung des Dollarakzeptes bemüht.

Von dem den Banken neu erteilten Privileg, durch ihr Akzept ihren Kredit auf Dritte zu übertragen, haben die amerikanischen Banken während des Krieges aus naheliegenden Gründen keinen oder nur geringen Gebrauch gemacht. Über den Umfang der gegebenen Akzente, vor allem über die Zahl der Banken, die auf diese Weise ihren Kredit verleihen, sind für die ersten Jahre keine ausreichenden Ziffern verfügbar.

Nach *Bean*, dem Sekretär des *American Acceptance Council* (*Bankers Magazine*, Januar 1926, Seite 5) haben sich die unter Akzept getretenen Banken verringert.

Jahr	Zahl der Akzeptbanken	Gegebene Akzente in Millionen Dollar
1910	500	mehr als 1000
31. Oktober 1922	375	525
.. .. 1923	328	400
.. .. 1924	275	645
.. .. 1925	250	675
.. .. 1926	175	661

Aus dieser Tabelle ist die bedeutsame Tatsache zu erkennen, daß sich das amerikanische Akzeptgeschäft auf Spezial-(Akzept-)Banken zu konzentrieren scheint. Diese Entwicklung läßt sich aber an Hand der öffentlich verfügbaren Ziffern nicht für das vergangene Jahr weiterverfolgen.

Diese Konzentration und die Verlagerung des Akzeptaufkommens scheint in erster Linie darin begründet zu sein, daß die Fazilitäten der Banken in den Handels- und Fabrikzentren nicht hinreichen, was aus der abnehmenden Reihe der in kursiv gesetzten Ziffern in Zahlentafel 2 zu erkennen ist.

*) Das *American Acceptance Council* wurde im Jahre 1919 gegründet, „for the purpose of conducting and directing a nationwide educational campaign designed to inform the business people and bankers as to the merits of bankers and trade acceptances, the method of their use in foreign and domestic merchandising; also to aid in establishing a comprehensive open discount market, and to assist in other matters that will improve the credit system and strengthen the financial position of America“. Das monatliche *Acceptance Bulletin* bringt eine eingehende auf unmittelbarer Erhebung und auf direkten Berichten der Akzeptbanken beruhende Statistik über die Dollarakzente; nur ist im Laufe der Jahre die Zwecksetzung geändert worden, wodurch der Vergleich erschwert ist.

Tabelle 2

(in tausend Dollar)	1. IV. 1920	1. IV. 1921	1. IV. 1922	1. IV. 1923	1. IV. 1924	31. III. 1925	31. III. 1926	31. III. 1927
1. New York ... (lfd. Nr. 4, 6, 8, 9 und 10)	446,748	445,933	279,782	357,784	424,015	564,216	543,502	598,536
2. Boston	175,602	55,357	43,974	46,564	53,371	63,768	36,537	41,072
3. San Francisco	95,549	66,807	43,808	74,155	72,411	95,804	93,841	86,714
4. Chicago	22,652	13,540	5,189	14,517	16,340	17,794	18,969	24,092
5. New Orleans	81,573	93,108	92,359	81,383	38,674	45,664	25,599	24,437
6. Philadelphia	5,078	4,755	7,565	6,847	13,158	12,452	11,188	13,151
7. Cleveland	25,944	13,217	9,504	12,225	10,785	15,790	9,678	8,447
8. Detroit	6,865	6,069	6,362	8,767	10,933	8,848	10,205	9,909
9. St. Louis	4,621	4,281	680	622	658	337	484	495
10. Pittsburgh	18,888	2,323	702	1,354	1,313	997	885	847
	9,578	1,960	629	946	1,791	980	261	495

Der Abwanderung des Akzeptaufkommens aus den Industriezentren (Nr. 4, 6, 8, 9 und 10 in Tabelle 2) steht die Vermehrung im Finanzzentrum New York gegenüber. In der nachstehenden Tabelle ist das Aufkommen in New York dem Gesamtaufkommen in den Vereinigten Staaten gegenübergestellt.

Tabelle 3

	1. IV. 1920	1. IV. 1921	1. IV. 1922	1. IV. 1923	1. IV. 1924	31. III. 1925	31. III. 1926	31. III. 1927	30. IX. 1927	30. XI. 1927
New York City ..	446,748	445,933	279,782	357,784	424,015	564,216	543,502	598,536	632,139	755,856
Übrige Städte ..	852,253	218,158	186,659	165,923	193,565	235,921	202,157	210,909	231,684	274,182
Gesamte U.S.A.	799,001	664,092	416,422	523,707	617,580	800,137	745,659	809,445	863,823	1029,000

Tabelle 3 weist die führende Stellung New Yorks als Finanzzentrum auch für das Bankakzept nach.

Das Gesamtaufkommen an amerikanischen Bankakzepten ist, wenn man die Endsumme der vorhergehenden Tabelle betrachtet, gestiegen. Nach dem *American Acceptance Council* wird das Gesamtvolumen des amerikanischen Bankakzeptes für 1927 auf etwa 6 Milliarden Dollar zu schätzen sein; während der im Monatsdurchschnitt ausstehende Betrag mit mehr als 800 Millionen Dollar anzunehmen ist. Diese Ziffern beruhen auf den Zahlen der unmittelbaren Berichte der Akzeptbanken an das *American Acceptance Council* und auf seiner Statistik; die schon für 1919 als ausstehend bezeichnete Milliarde Dollar wird dagegen in dieser Höhe allgemein bezweifelt.

Die Ausdehnung des Dollarakzeptes amerikanischer Banken wird erst ganz deutlich, wenn man sie in den Rahmen der internationalen Finanz einspannt. Nach einer kurzen Übersicht des Präsidenten der *Seaboard National Bank* in New York, *Chellis A. Austin*, über „Amerika's Future Role in European Finance“ beliefen sich die ausstehenden Akzente holländischer Banken und Finanzinstitute Mitte November 1927 auf 360 bis 380 Millionen Gulden, oder auf 145 bis 153 Millionen Dollar. In der Schweiz beliefen sich die Bankakzente nach der gleichen Quelle am 30. September 1927 auf 565 Millionen schweizerischer Franken, oder auf 109 Millionen Dollar. In England waren Ende Oktober 1927 nach *Austin* von sechzehn Londoner Clearing- und Nicht-clearing-Banken etwa 111 Millionen Pfund Sterling Bankakzente in Umlauf. *Austin* schätzt, daß im ganzen Großbritannien, einschließlich Kolonien und Dominions, etwa 300 Millionen Pfund Sterling, oder etwa 1464 Millionen Dollar in Akzepten gegeben worden seien. Vergleicht man hiermit die Summen, bis zu welchen amerikanischen Banken unter Akzept getreten sind:

- 863 Mill. Dollar am 30. September 1927
- 975 Mill. Dollar am 31. Oktober 1927
- 1029 Mill. Dollar am 30. November 1927

dann wird die Stellung erkennbar, die Amerika in der internationalen Finanz einnimmt.

Eine ähnliche Entwicklung, wie sie im gesamten amerikanischen Akzeptkredit zu beobachten ist, ergibt sich aus den Analysen einzelner prominenter Banken hinsichtlich der ausstehenden Akzepte. Die folgenden Zahlen sind veröffentlichten Bilanzen entnommen.

der Board stets der Auffassung, daß ein Bankakzept nicht diskontfähig sei, wenn die Bank es erst nach Ankunft der Waren im Bestimmungshafen gegeben hatte. In der Entschließung und erneuten Auslegung vom 21. Dezember 1927 heißt es, daß „bankers acceptances may properly be considered as growing out of transactions involving the importation or exportation of goods when drawn for the purpose of financing the sales and distribution on usual credit terms of imported or exported goods into the channels of trade, whether or not the bills are accepted after the physical importation or exportation has been completed“. Dies heißt aber nicht mehr oder weniger, als daß nun Ein- oder Ausfuhr Güter bis zum Verkauf mit amerikanischen Bankakzepten finan-

per 31. Dezember (in tausend Dollar)	1923		1924		1925		1926		1927	
	Eig. Mittel	Akzepte	Eig. Mittel	Akzepte	Eig. Mittel	Akzepte	Eig. Mittel	Akzepte	Eig. Mittel	Akzepte
1. American Exchange Irving Trust Co. ...	28,675	23,008	29,830	21,955	31,038	23,317	60,815	45,829	62,749	45,844
2. Bankers Trust Company	44,228 ¹⁾	11,113	46,514 ²⁾	11,810	48,131 ³⁾	11,680	55,540 ⁴⁾	13,155	61,488	24,931
3. Central Union Trust Company	36,067	11,495	38,081	22,381	40,607	27,102	45,256	19,321	50,145	37,250
4. Chase National Bank	43,706	11,035	44,071 ⁵⁾	16,896	47,178	23,466	78,204	24,810	105,674	43,720
5. Chemical National Bk.	21,171	8,672	21,524	9,874	22,550	12,594	23,561	11,926	24,075	20,183
6. Equitable Trust Company	32,798	28,592	34,057	24,845	35,852 ⁶⁾	26,539	52,144 ⁷⁾	40,236	54,721	47,289
7. Guaranty Trust Company	43,655	38,878	44,366	37,856	46,884	40,263	50,958	45,412	67,036	58,685
8. International Acceptance Bank	11,882	32,590	12,825	38,650	13,575	46,527	14,152	47,117	14,752	65,785
9. National City Bank	92,622 ⁸⁾	71,097	95,297	117,917	115,032	162,242	116,287	128,699	146,176	211,792
10. National Bank of Commerce	64,449 ⁹⁾	16,879	64,760	36,560	65,935	43,468	67,479	53,215	69,438	97,865
11. New York Trust Company	27,978	21,431	28,563	27,218	29,898	31,153	31,669	18,335	33,153	29,177
12. Seaboard National Bk.	11,174 ¹⁰⁾	5,693	11,462 ¹⁰⁾	10,461	15,764	17,266	16,415 ¹¹⁾	13,729	20,071 ¹²⁾	20,768
Gesamtsumme:	458,405	280,483	471,350	376,423	512,444	465,617	612,480	461,784	709,478	703,289
Akzepte in Prozent der eigenen Mittel	61,2%		79,9%		90,9%		75,6%		99,1%	

*) Die Ziffern in dieser Tabelle 4 sind nicht unbedingt vergleichbar, da einmal nicht alle Bilanzen vom selben Tage verfügbar waren, und da auch nicht alle Banken derselben Methode beim Ausweis der Akzeptverbindlichkeiten folgen, was daraus geschlossen werden kann daß die eine Bank diese Verbindlichkeiten nur mit „Acceptances“ bezeichnet, während die andere sagt: „Liability as Acceptors, Endorsers or Maker on Acceptances and Foreign Bills“. Eine durchgehende Bereinigung dieser Ziffern ist nicht möglich gewesen; sie lassen aber immerhin das absolute wie auch das relative Anwachsen der Verbindlichkeiten erkennen.

1) 10. September 1923. 4) 15. November 1926. 7) 30. September 1926 10) 31. März 1924.
 2) 15. November 1924. 5) 31. März 1924. 8) 14. September 1923. 11) 30. Juni 1926.
 3) 25. März 1925. 6) 14. November 1925. 9) 30. Juni 1923. 12) 10. Oktober 1927.

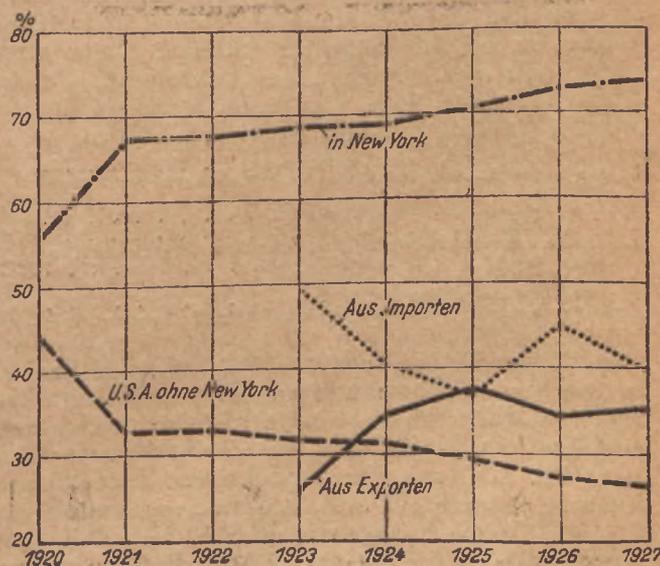
Nach den bisher mitgeteilten Zahlen könnte man annehmen, daß es sich für Wall Street nur um die finanzielle Vormachtstellung handele. Eine solche Ansicht würde aber nicht unterstützt dadurch, daß nach den bisherigen Vorschriften der Federal Reserve Act das Dollarakzept ausschließlich mit dem reinen Warenverkehr verknüpft sein mußte. Untersucht man, wie in der folgenden Tabelle, die den amerikanischen Akzepten zugrunde liegenden Geschäfte, dann sieht man nicht nur deutlich, daß rund drei Viertel des gesamten Aufkommens an Dollarakzepten auf die Ein- und Ausfuhr entfallen, sondern daß gerade innerhalb beider Reihen große Verschiebungen festzustellen sind.

tation of goods when drawn for the purpose of financing the sales and distribution on usual credit terms of imported or exported goods into the channels of trade, whether or not the bills are accepted after the physical importation or exportation has been completed“. Dies heißt aber nicht mehr oder weniger, als daß nun Ein- oder Ausfuhr Güter bis zum Verkauf mit amerikanischen Bankakzepten finan-

Tabelle 5

(in tausend Dollar)	1. IV. 1923	1. IV. 1924	31. III. 1925	31. III. 1926	30. IX. 1926	31. III. 1927	30. IX. 1927	31. X. 1927
Importe	259,048	250,581	297,259	333,773	272,181	320,822	290,295	308,580
Exporte	134,232	213,847	302,023	257,414	194,700	285,402	298,960	343,071
Einhandhandel ...	107,571	28,028	25,832	19,175	14,403	17,926	20,610	22,120
Ges. Lagerheine Dollar Exchange	99,581	142,548	80,499	78,862	108,918	148,806	172,302	
Verschiffungen zwischen zwei fremd. Ländern	22,825	25,241	18,666	16,890	18,402	21,674	30,524	31,153
Gesamtsumme der Bankakzepte	523,707	617,580	800,187	745,650	614,151	800,445	863,823	975,166

Während 1923 die Importakzepte etwa 50% und die Exportakzepte 25% ausmachten, stellen sich die Zahlen für 1927 auf 40% bzw. 35%. Der Tendenz zur Finanzierung des Exports kommt die eingangs erwähnte neue Auslegung des Federal Reserve Board zur Federal Reserve Act weit entgegen. Bisher war



Akzeptaufkommen in den Vereinigten Staaten

ziert werden können. Eigentlich selbstverständlich ist die Bestimmung, daß neben diesem Akzeptkredit bis zum endgültigen Verkauf der Ware der erste Kredit, der zum Zwecke der Einfuhr gegeben worden war, nicht weiter bestehen darf, d. h., daß mit dem Erlös des zweiten Akzeptes das erste abgedeckt werden muß.

Faßt man die wichtigsten Ergebnisse dieser Untersuchung des amerikanischen Akzeptmarkts zusammen, dann handelt es sich, wie aus der folgenden graphischen Darstellung aus Tabelle 3 und 5 zu ersehen ist, im wesentlichen

1. um die Ausbildung des Typs der Akzeptbanken, die sich ihrerseits wieder im Finanzzentrum New York konzentrieren;

2. um die Konträrbewegung des Importakzeptes zum Exportakzept, worin sich die Tendenz der Vereinigten Staaten zum Export widerspiegelt.

Der Fortschritt gegenüber der fast anderthalb Jahrzehnte lang aufrechterhaltenen Auffassung liegt für die unter Akzept tretenden Banken in der durch die neuen Bestimmungen ermöglichten Ausdehnung ihres Akzeptgeschäfts; für die rohstoffreichen Vereinigten Staaten schließen die neuen Bestimmungen eine weitere Förderung der auf Export drängenden Tendenzen ein; für diejenigen aber, die einen solchen Akzeptkredit suchen und in Anspruch nehmen, ist die Möglichkeit gegeben, sich die niedrigen New-Yorker Diskontraten in erweitertem Umfange zu nutze zu machen.

Die Probleme der Woche

Das Reich als Gläubiger

Die großzügige Ausleihung von Kassengeldern des Reichs und die manchmal damit verbundenen Mißbräuche hätten auch ohne das Eingreifen des Reichsbankpräsidenten ihr natürliches Ende gefunden, als 1927 die Töpfe der Finanzverwaltung durch die Anspannung des Reichsetats langsam leer zu werden begannen. In Wirklichkeit war diese Leerung der Kassen und das Zurücktreten der öffentlichen Stellen vom freien Geldmarkt nur eine Umlegung der Gelder. Was bis dahin in den verschiedensten Formen auf dem Geldmarkt oder in allen möglichen kurzfristigen Anlagen herumgeschwamm, wurde im Laufe der letzten Jahre durch Bewilligungen im Etat des Reichs für andere, meistens langfristige Verwendungen in Anspruch genommen, aus den *Kassenkrediten* auf kurze Sicht wurden *Haushaltskredite* auf lange Sicht. Wie groß der Umfang dieser langfristigen, auf Etatsbewilligungen gegründeten Ausleihungen des Reichs gegenwärtig ist, ist wahrscheinlich auch bei den zunächst beteiligten Stellen nicht ganz leicht festzustellen, weil sich die Bewilligungen auf alle möglichen Ressorts und Unternehmungen verteilen und oft mit Garantien, oft mit reinen Beihilfen à fonds perdu verkoppelt sind. Nach einer Aufstellung, die den Stand vor einem Jahr wiedergab, verteilten sich die Kredite (in Mill. RM) auf folgende Gruppen:

Agrar-, Meliorations-, Winzerkredite usw.	142,0
Kredite an gewerblich und industrielle Unternehmungen (Sanierungskredite)	49,0
Kredite an See- und Binnenschifffahrt	49,6
Luftfahrt-Kredite	5,2
Zur Milderung der Arbeitslosigkeit (Produkt. Erwerbslosenfürsorge usw.)	136,7
Kredite für Wohnungsbau und Siedlung	171,5
Für das besetzte Gebiet	47,9
Sonstiges (darunter Vorschüsse a. Entschädig. f. Kriegsschäden)	92,8
Summe:	694,7

Von diesem Betrag von rund 700 Mill. RM dürften inzwischen die Vorschüsse an Kriegsgeschädigte mit rund 90 Mill. RM und einige kleinere Posten weggefallen sein; dafür sind aber mindestens weitere 100 Mill. RM aus der produktiven Erwerbslosenfürsorge, weitere 100 Mill. RM an Zwischenkrediten für den Kleinwohnungsbau, etwa 60 Mill. RM Siedlungskredite und vielleicht 70 Mill. RM für weitere Bau- und Spezialkredite (Reichsbahn, Ostpreußen,

Grenzfonds usw.) hinzugetreten, so daß die *Gesamtsumme der ausstehenden Haushaltskredite* zur Zeit etwa 900—950 Mill. RM betragen wird. Kommen dazu nächstens noch die im landwirtschaftlichen Notprogramm und die sonstigen im neuen Etat enthaltenen Bewilligungen, so wird in nicht allzu ferner Zeit der Betrag von *rund einer Milliarde RM* erreicht sein, also eine für die Größenverhältnisse der deutschen Kreditwirtschaft immerhin sehr ansehnliche Summe. Die *Formen und Bedingungen*, unter denen das Reich im Laufe der letzten Jahre diese Kredite ausgegeben hat, sind, soweit Angaben darüber erhältlich sind (leider ist dies nur in sehr beschränktem Maße der Fall, höchst verschiedenartig. Ein großer Teil der für Bauzwecke gegebenen Darlehen hat die Form von niedrig verzinlichen Hypotheken erhalten, andere Kredite laufen als reine Personalschulden ohne besondere Sicherung, für die industriellen Kredite sind in der Regel besondere Pfänder oder Bürgschaften bestellt. Die Verzinsung liegt fast in allen Fällen erheblich unter den geltenden Sätzen für kurz- oder langfristige Anlagen, entsprechend den besonderen sozialen, politischen oder kulturellen Zwecken der Darlehen. Einige große Industriekredite gewinnen dadurch sehr ausgeprägt den Charakter von *Subventionen* auf Kosten der Allgemeinheit. Auch die *Rückzahlungsbedingungen* sind diesen Tendenzen meist angepaßt. Bei den rund 40 Mill. RM Krediten an die großen Schiffsreedereien gibt es beinahe für die Hälfte des Betrags überhaupt noch keine Tilgungsbestimmung, ebenso bei einem anderen großen Industriekredit; der Kredit von 18 Mill. RM für die Vereinigten Oberschlesischen Hüttenwerke läuft bis 1959. Andere Darlehen von zum Teil beträchtlichem Ausmaß werden in den Jahren zwischen 1930 und 1940/45 fällig, während z. B. das Darlehen an die Reichsbahn in Höhe von 80 Mill. RM schon im Etatsjahr 1928 wieder zurückfließen soll. Da die Kredite nur zum Teil aus Mitteln des ordentlichen Haushalts, zum größeren Teil aus solchen des außerordentlichen Haushalts gegeben sind, wird das Reich, wenn die Tilgungsbeträge eingehen, im ordentlichen Etat nur auf verhältnismäßig geringe Rückeinnahmen rechnen können. Die Tilgungsbeträge für Kredite aus dem

außerordentlichen Etat, die meist besonders lang gestreckt sind, können später zur Verminderung der Anleiheschuld oder des Anleiheolls verwendet werden. Voraussetzung ist aber, daß die Rückzahlungsraten wirklich eingehen. Ob dies immer der Fall sein wird, ist eine offene Frage. Von den rund 200 Mill. RM z. B., die als Zwischenkredit für den Kleinwohnungsbau gegeben wurden, und die 1929 zurückgezahlt werden sollen, hat die Regierung im Februar dieses Jahres selbst zugegeben, daß ein großer Teil eingefroren ist, also wohl nicht rechtzeitig herausgezogen werden kann, und bei anderen Notkrediten ist es vermutlich nicht viel anders. Man wird damit rechnen müssen, daß ein erheblicher Betrag der 900 Mill. RM überhaupt nicht wieder in die Reichskasse zurückkehren wird, sondern später einmal endgültig niedergeschlagen werden muß. Außerhalb der Haushaltskredite stehen von früher her noch einige Kassenkredite, die aus besonderen Gründen den Charakter kurzfristiger Ausleihungen verloren haben und deshalb als Übergangsform in diesem Zusammenhang zu erwähnen sind. Vor allem gilt dies für den Düngerkredit von 100 Mill. RM, der durch die Preußenkasse an die Landwirtschaft geflossen ist und jetzt dort festliegt. Er sollte nach der Ernte von 1928 zurückgezahlt werden, aber ob es dazu wirklich kommt, ist um so ungewisser, als die in ihrer Anlage recht fragwürdige landwirtschaftliche Umschuldungsaktion offenbar nur sehr langsam vorankommt und überdies nur beschränkte Wirkungsmöglichkeiten hat.

Neue Inanspruchnahme der Reichsbank durch die Golddiskontbank

Aus der Monatsübersicht der Golddiskontbank wird man auf eine unerfreuliche Transaktion der

deutschen Notenbank aufmerksam. Es war erneut notwendig, daß die Reichsbank sich für ihr Tochterinstitut selber in Anspruch nahm. Nach langer Pause hat die Golddiskontbank wieder ein Lombarddarlehen von rund 8 Mill. RM von der Reichsbank erhalten. Das hängt bekanntlich mit der vollkommenen Immobilisierung des Golddiskontbank-Kapitals (130 Mill. RM) durch Übernahme der dreißigjährigen Schatzanweisungen der Rentenbank-Kreditanstalt zusammen. Die täglich fälligen Verbindlichkeiten der Golddiskontbank brauchten im Laufe des April nur von 120 auf 17 Mill. und daneben die befristeten Verpflichtungen von 27 auf 13 Mill. RM zurückzugehen, und die Golddiskontbank war schon nicht mehr in der Lage, ihren Wertpapierbestand aus eigener Kraft zu halten. Sie hat sich zwar bemüht, ihre Wechselanlage fast vollständig abzustößen — der Bestand ist in diesem einen Monat von 58 auf 6 Mill. zusammengeschmolzen —, aber der Wertpapierbestand war trotzdem zu groß. Dabei wurden einige weitere Verkäufe von Hypothekarschuldscheinen an die regelmäßigen Abnehmer vorgenommen, im April etwa 8 Mill. RM. Gleichwohl bedurfte es einer kleinen Inanspruchnahme der Reichsbank auf dem Lombardwege, um den Restbestand der Hypothekarschuldscheine von 255 Mill. zu halten. Wir haben wiederholt dargelegt, daß solche Manipulationen der Zentralnotenbank nicht würdig sind. Alles drängt auf eine Bereinigung von dem Hypothekarschuldschein-Engagement hin. Die Reichsbank und

die Golddiskontbank scheinen jedoch abwarten zu wollen, bis im nächsten Sommer das erste Drittel dieser Hypothekarschuldscheine fällig wird, womit sich der Wertpapierbestand von selbst zu reduzieren beginnt. Und man hofft außerdem auf den Fortgang der zwar geringfügigen, aber laufenden Inlandsplacierung, die schon bisher möglich war. Wer diese Schuldscheine der Golddiskontbank abkauft, ist nicht bekannt, auch nicht der Preis, zu dem sie abgegeben werden. Offenbar will die Golddiskontbank einen Buchverlust vermeiden. Nun verfügt sie zwar über einen ausländischen Rediskontkredit von ursprünglich 30, neuerdings angeblich 50 Mill. Dollar. Aber diesen Kredit will sie für solche Zwecke nicht antasten. Sie nimmt lieber die jetzige Illiquidität in Kauf, die naturgemäß weiter zur Folge hat, daß die Golddiskontbank mangels jeder Bewegungsfreiheit kein geeignetes Instrument zur Geldmarkt- und Privatdiskont-Regulierung mehr darstellt. Als solches aber war sie eine Zeitlang propagiert worden. Jetzt ist sie fast zum reinen Holdinginstitut für landwirtschaftliche Hypotheken geworden.

Die vierte Dollaranleihe der Rentenbank-Kreditanstalt

Die Verzögerung in den Arbeiten der Beratungsstelle für kommunale Auslandskredite wurde von

der Rentenbank-Kreditanstalt dazu benutzt, um eine Auslandsanleihe für die Landwirtschaft unterzubringen. Es wurde zwar nicht, wie bei der dritten Auslandsanleihe vom Oktober, gleich ein Betrag von 50 Mill. Dollar aufgelegt. Diese Summe hat sich als reichlich hoch erwiesen. Eine neue Überladung des amerikanischen Markts mit deutschen Agraranleihen mußte umsomehr vermieden werden, als im Laufe der nächsten Zeit noch weitere ähnliche Emissionen begeben werden sollen, die Flüchtlingssiedler-Anleihe der Rentenbank-Kreditanstalt, die Meliorationsanleihe, deren Vermittlung demselben Institut obliegt, und vor allem die Umschuldungsanleihe der Landesbankenzentrale, die mit ca. 100 Mill. RM gegen alle Widerstände jetzt fast durchgesetzt worden ist. Infolgedessen hat sich die Rentenbank-Kreditanstalt diesmal damit begnügt, einen Betrag von 30 Mill. Dollar zu placieren, also ebensoviel, wie sie im Juli 1927 bei ihrer zweiten Auslandsemission zum Verkauf gestellt hatte. Die Bedingungen, zu denen die neue Anleihe aufgelegt werden sollte, waren nicht leicht festzusetzen. Auf der einen Seite war der Kurs der zweiten und dritten Tranche, die mit 95 und 95½% ausgegeben worden waren, zuletzt um beinahe 4% gesunken. Auf der anderen Seite aber wünschte man nicht, durch Herabgehen unter den letzten Emissionskurs eine Kreditverteuerung für die Rentenbank-Kreditanstalt in Erscheinung treten zu lassen. Infolgedessen wählte man den Ausweg, die Laufzeit der Anleihe, die bei den letzten Abschnitten 33 Jahre betragen hatte, auf 10 Jahre zu verkürzen. Dadurch wächst für den Zeichner die Aussicht auf nahe Realisierung des Disagiogewinns. Unter diesen Umständen ließ es sich bewerkstelligen, daß die vierte Anleihe zu genau demselben Preis an den Mann gebracht wurde wie die dritte. Vorübergehend hatte man sogar in Erwägung gezogen, den Kurs von damals noch ein wenig zu erhöhen. Die Verkürzung der Laufzeit braucht für den deutschen Kredit-

nehmer nicht notwendigerweise eine Verteuerung zu bedeuten. Falls sich nämlich die Zinsverhältnisse im Laufe der nächsten Jahre grundlegend ändern sollten, würde die Rentenbank-Kreditanstalt wohl ohne Rücksicht auf die äußerste Laufzeit der Anleihe, also auf die Unkündbarkeit seitens des Gläubigers, zu einer Konversion schreiten, und wenn sie sich zur Gewährung der Konversionsprämie in Gestalt der baldigen Parirückzahlung der Anleihe entschließt, macht es keinen Unterschied, ob die Tranche früher oder später fällig ist. Für den Konversionsfall sieht der Anleihevertrag wiederum vor, daß die Stücke zu jedem Zinstermin ganz oder in Teilbeträgen zu pari, also ohne Aufgeld zurückgezahlt werden können. Die Verkürzung der Laufzeit macht es notwendig, daß statt der gleichmäßigen Tilgung im Laufe von 33 Jahren eine *Teilabzahlung* in der Weise tritt, daß zehn Jahre lang je 1,5% (in zwei Halbjahresraten), vermehrt durch die infolge fortschreitender Tilgung ersparten Zinsen, zur Rückzahlung gelangen. Bei Fälligkeit wird so etwa ein Fünftel der Anleihe bereits getilgt sein. Die restlichen vier Fünftel wären dann zur Rückzahlung auf einen Schlag fällig, wenn keine Ablösung erfolgen würde. Der *Auszahlungskurs*, den der *Landwirt* erhält, ist gegenüber der letzten Anleihe um $\frac{1}{4}\%$ auf $91\frac{1}{4}\%$ gehoben worden. Die Effektivverzinsung errechnet sich für ihn trotzdem, wenn man den Konversionsfall außer Betracht läßt, mit $7\frac{1}{2}\%$ rund $\frac{1}{2}\%$ höher als das letzte Mal. Dennoch bedeutet die neue Real-kreditzufuhr aus dem Ausland eine erwünschte Erleichterung. Eine vorläufige Umfrage bei den Real-kreditinstituten ergab einen Mindestbedarf an erst-stelligem agrarischen Realkredit von mehr als 200 Mill. RM. Etwa die Hälfte der Anmeldungen würde also aus der neuen Anleihe gedeckt werden können, der sicherlich im Spätsommer weitere Placierungen folgen können, falls sich die amerikanischen Meldungen bestätigen, daß die Unterbringung diesmal nicht nur voll geglückt sei, sondern die Nachfrage das Angebot sogar übertroffen habe.

Auslandsemissionen auf Schleichwegen

Es ist kein ungewohnter Vorgang, daß eine Stadtverwaltung bei einer inländischen Bank ein Schuldscheindarlehen aufnimmt, ohne zu wissen, daß dieser Schuldschein postwendend von der Bank an ein ausländisches Institut weiterbegehen wird, welches seinerseits darauf eine Auslandsemission aufbaut. Die Fälle Cleve, Münster und Karlsruhe sind noch in frischer Erinnerung, und nun geschieht dasselbe der Stadt Köln, deren beengte Finanzlage seit langem bekannt ist. Köln nahm ein verhältnismäßig kleines fünfjähriges Schuldscheindarlehen von 4,5 Mill. RM bei der Berliner Bankfirma *Fritz Markiewicz* auf, nachdem vorangegangene anderweitige Bemühungen nicht zum Ziel geführt hatten. Die Berliner Firma leitete die Schuldscheine an die schon aus den genannten anderen Fällen bekannte *Arnold Gilissen's Bank* in Amsterdam, die wieder durch die *Hollandsche Garantie- en Trust Compagnie* Zertifikate ausstellen ließ. Diese Zertifikate wurden kapitalsteuerabzugsfrei bei 8% Nominalzins zu 99% in Holland aufgelegt. Man kann sich vorstellen, wie teuer die Stadt Köln dieses Darlehen bezahlt hat, wenn man sich vergegenwärtigt, daß 99% der

holländische Zeichnungskurs ist und drei Zwischenstellen, die *Hollandsche Garantie- en Trust Co.*, die *Arnold Gilissen's Bank* und *Fritz Markiewicz*, an dem Darlehen verdient haben. Auch der Steuerabzug muß der Stadt zur Last gefallen sein, da das ganze Geschäft weder die Beratungsstelle noch den Steuerausschuß des Reichsrats oder Reichstags passiert hat. Es ist sehr zu bedauern, daß die Emission einer unserer größten Städte auf solchen Schleichwegen und zu solchen Schleichhandelspreisen auf den ausländischen Markt gelangt ist, und man kann der Stadtverwaltung den Vorwurf nicht ersparen, daß sie mindestens *fahrlässig* gehandelt hat, als sie sich bei der Begebung der Schuldscheine an eine inländische Bankfirma nicht vergewisserte, was mit diesen Schuldscheinen weiter geschehen wird. Oder gibt es einen Sachkenner, der nach den letztjährigen Erfahrungen und in Würdigung der gesamten Kreditlage im Ernst gemeint hätte, eine kleine inländische Bankfirma könne $4\frac{1}{2}$ Mill. RM fünfjährige Schuldscheine zu *eigenem* Besitz erwerben? So bedauerlich indessen das diskreditierende Vorgehen von Köln ist, so gewiß ist es auf der anderen Seite nur *symptomatisch* für die Spannung, die durch die gewaltsame Abschneidung der Kommunen vom Markt der ausländischen Anleihen infolge des vielmonatigen Versagens der Beratungsstelle herbeigeführt worden ist. Den besten Beweis dafür liefert die Tatsache, daß anderen Emittenten inländischer Anleihen *unzweifelhaft gegen ihren Willen* ähnliches widerfahren ist. Man kann nicht annehmen, daß ein Konsortium, in dem zwei Staatsbanken, die Preussische und die Bayerische, die Führung haben — Staatsbanken, die selber in der Beratungsstelle vertreten sind —, es zugelassen hätte, daß Teile der gegenwärtig im Gesamtbetrag von 50 Mill. RM zur Zeichnung aufliegenden *Bayerischen 5%igen Schatzanweisungen* in Holland zur selben Zeit wie in Deutschland aufgelegt würden — wenn irgendein Mittel bestünde, das zu verhindern. Dieses Mittel besteht bei einem vielgliedrigen Konsortium fast nie. Es ist nicht einmal nachgewiesen, ob die Konsorten überhaupt gegen den Konsortialvertrag verstoßen haben, als sie einen Teilbetrag an die holländische Maklerfirma abgaben. Zwar ist es keine Seltenheit, daß den Erwerbern größerer Posten von dem vorgeschriebenen Verkaufspreise ein Nachlaß gewährt wird, der Konsortialnutzen also von der betreffenden Bank mit dem Käufer geteilt wird, aber es ist durchaus denkbar, daß sich die holländische Maklerfirma auch mit der einhalbprozentigen Bankierbonifikation begnügt, die jeder Bankier erhält, wenn er bei einer Konsortialbank Stücke kauft und sie in seiner Kundschaft placiert. Gegen solche Transaktionen, die nur den unlöslichen Zusammenhang zwischen in- und ausländischem Kapitalmarkt dokumentieren, ist kein Kraut gewachsen. Jedem Kenner der Emissionspraxis sind aus der jüngsten Vergangenheit zahlreiche Vorkommnisse bekannt, wo mit oder ohne Einschaltung einer verteuernenden Sonderemission Anleihen deutscher Städte im Ausland zur halb-öffentlichen oder öffentlichen Zeichnung aufgelegt wurden, auch wenn die Genehmigung ausschließlich für das Inland gelautet hatte. Es gibt sogar Fälle, in denen die Emittenten erst Wochen danach von den Zeichnungseinladungen auf ihre eigenen An-

leihen Kenntnis erhalten haben. Wer Inhaberpapiere ausgibt, kann eben ihren weiteren Lauf niemals verfolgen. Die Lehre, die in erster Linie aus alledem zu ziehen ist, ist leider bisher immer noch nicht gezogen worden: die Beratungsstelle prüft weiter im Schneckentempo, und nachdem sie kostbare Monate hat verstreichen lassen, dauert es nun natürlich noch einige Zeit, bis sie bei diesem Verfahren den „Gesamtüberblick“ gewonnen hat. Selbst die *Sammelanleihe* der *Girozentrale*, die man zunächst einmal vorangehen lassen wollte, um die amerikanische Emissionskonjunktur nicht völlig ungenutzt für die deutschen Städte vorübergehen zu lassen, ist wieder auf Schwierigkeiten gestoßen, so daß es nicht sicher erscheint, ob der ganze Betrag von 100 Mill. RM, der einstweilen dafür in Aussicht genommen war, zur Auflegung gelangt. Immerhin, auch die Bureaucratie beginnt das Unhaltbare der jetzigen Situation einzusehen. Einige wenige Stellen allerdings glauben immer noch, ein falsches Kontrollsystem durch immer weitere Polizeivorschriften gegen Umgehungen schützen zu können.

Guter Pfandbriefabsatz im ersten Quartal 1928

Die Statistik des Pfandbriefumlaufs am 31. März 1928, den die Börsenvorstände jetzt veröffent-

lichen, krankt noch immer an den hier wiederholt besprochenen Mängeln des statistischen Verfahrens (vgl. Jahrg. III, Nr. 46, S. 1755). Erfreulicherweise soll jedoch jetzt endlich den hier schon vor längerer Zeit gegebenen Anregungen, die Statistik zu systematisieren und zu vervollständigen, gefolgt werden. Das Statistische Reichsamt will künftig vierteljährlich eine Übersicht über den Umlauf der *einzelnen* privaten und öffentlichen Realkreditinstitute anfertigen, wobei eine Gliederung nach *Pfandbriefen* und *Kommunalobligationen* sowie nach dem Zinsfuß vorgenommen werden soll. Für die öffentlich-rechtlichen Institute ist eine solche Statistik per 31. März in Arbeit, für die Hypothekenbanken soll die Aufstellung von einem nahen Zeitpunkt an folgen. Außerdem wird, ebenfalls vom Statistischen Reichsamt, eine *monatliche Statistik* vorbereitet, die der Öffentlichkeit jeweils die *Endsummen* des Umlaufs von Pfandbriefen und Kommunalobligationen, getrennt nach Zinstypen, vermittelt wird. Eine solche statistische Behandlung ist eine Notwendigkeit. Aus den Veröffentlichungen der Börsenvorstände läßt sich einstweilen nicht mehr als ein allgemeines Bild gewinnen. Der Umlauf ist danach in *Berlin, München* und *Frankfurt* im ersten Vierteljahr um 553 auf 4867 Mill. RM gestiegen. Aber dies ist keineswegs die *tatsächliche Zunahme*, die nach Schätzungen von Fachkundigen bei den Hypothekenbanken etwa 250 Mill. RM und bei den anderen Instituten etwa 100 Mill. RM betragen haben dürfte. Die Differenz erklärt sich daraus, daß eine Reihe von Instituten seine früheren Angaben diesmal weiter vervollständigt hat, so daß jetzt als Zuwachs erscheint, was zu einem früheren Emissionsabschnitt gehört. Die erwähnte *tatsächliche* Quartalszunahme bleibt durchaus nicht hinter den Ergebnissen des gleichen Zeitabschnitts der beiden vorausgegangenen Jahre zurück. Der Absatz an Emissionspapieren der Realkreditinstitute hat also einen Umfang beibehalten, der etwa doppelt so groß ist wie in guten Vorkriegs-

jahren, und dem offenbar keineswegs nur Ausnahmeharakter zukommt, wie man noch vor Jahresfrist annahm. Allerdings ist zu beachten, daß dieser Absatz, an dessen Aufnahme auch das *Ausland* beteiligt ist, durch die Höhe der gebotenen Nominalverzinsung von 8% besonders gefördert wird. Eine solche Zinshöhe wird aber im Ausland keineswegs immer als Empfehlung aufgefaßt. Es ist bezeichnend, daß die im Ausland *direkt* untergebrachten Pfandbriefe nicht nur nominell 7%ig sind, sondern auch eine wesentlich geringere Effektivverzinsung aufweisen als die gleichzeitig im Inland placierten. Die Hypothekenbanken hoffen, daß die Befreiung der festverzinslichen Werte von der Kapitalertragssteuer das Interesse des Auslands für deutsche Pfandbriefe vermehrt, auch in den Vereinigten Staaten, in denen einstweilen noch Abneigung gegen den Goldmarkttyp herrscht. Die Realkreditinstitute sollten ungeachtet dieser Entwicklungsmöglichkeiten in Erwägung ziehen, ob sich nicht schon früher eine *Herabsetzung des Nominalzinses* bewirken ließe, zumal jetzt das Bonifikationsabkommen endlich abgeschlossen worden ist (vgl. Nr. 9, S. 239) und damit die größten Wettbewerbsformen u. a. der Zinstypenwettbewerb, ausgeschaltet wurden.

Die Kohlenpreiserhöhung

Das Rheinisch-Westfälische Kohlensyndikat hat nunmehr seine *neue Preisliste* veröffentlicht.

Der Standardpreis für Fettförderkohle ist von 14,87 RM auf 16,87 RM, d. h. um 15,5% erhöht worden, und ungefähr im selben Rahmen halten sich die übrigen Preiserhöhungen. In welchem Umfang durch diese neuen Preisfestsetzungen eine Erlösverbesserung eintritt, ist noch ungewiß. Nach Mitteilungen des Syndikats gliederte sich der Märzabsatz von rund 7¼ Mill. t etwa in der folgenden Weise:

- 1) 1,6 Mill. t Koks und Briketts, deren Preise nicht verändert werden,
- 2) 2 .. t Absatz im umstrittenen Gebiet, der keine Preiserhöhung zuläßt,
- 3) 1,4 .. t in nominell unbestrittenes Gebiet, das jedoch soweit bestritten ist, daß Mindererlöse in Kauf genommen werden müssen und eine Preiserhöhung unmöglich ist,
- 4) 2,25 .. t, deren Preise sich erhöhen lassen.

Demnach sollten also nur etwa 30% des Absatzes eine Verteuerung erfahren. Nach dem Gutachten der Schmalenbach-Kommission kann man den Gesamterlös der Zechen für März d. J. auf etwa 104 Mill. RM schätzen. Davon entfallen wohl rund 75 Mill. RM auf den Absatz ohne Koks und Briketts, woran zu etwa gleichen Teilen der oben unter 2) und 3) rubrizierte Absatz und der unter 4) genannte teilnehmen dürften. Es ist sonach anzunehmen, daß sich der *Mehrerlös* aus der Preiserhöhung auf über 60 Mill. RM jährlich stellen wird. Mindestens zwei Drittel der Mehrbelastung durch die Lohnerhöhung werden also wohl durch die Preiserhöhung aufgebracht. Das ist selbstverständlich nur eine rohe Rechnung, die ein ungefähres Bild der Situation geben soll. Nach dem Minderheitsgutachten von Baade würde sich auch bei den jetzt vermehrten Kosten nach der Preiserhöhung ein gewisser Gewinn für den Bergbau ergeben. Der von dem Mehrheitsgutachten unter den bisherigen Bedingungen errechnete Verlust würde sich dagegen ungefähr vermindern. Möglicherweise ist aber unsere Rechnung insofern zu ungünstig, als das Syndikat den unter 3) angegebenen Absatz vielleicht zu hoch beziffert hat.

Diese Rechnung zeigt aber wenigstens, daß im Zusammenwirken von negativer Rationalisierung und Abbau des unrentabelsten Absatzes im bestrittenen Gebiet die Mehrbelastung ausgeglichen werden kann, wenn es gelingt, für 30% des Absatzes die Preiserhöhung durchzuführen. Die Einschränkung des Auslandsabsatzes wird wahrscheinlich hinter dem in der Öffentlichkeit genannten Ausmaß von 500 000 t monatlich zurückbleiben können. Im übrigen wird jetzt deutlich, wie weit der deutsche Kohlenmarkt davon entfernt ist, monopolistisch kontrolliert zu werden. Nur ein verhältnismäßig kleiner Bezirk kann vom Rheinisch-Westfälischen Kohlensyndikat als unbestritten bezeichnet werden. Der Bezirk hat selbstverständlich bei den verschiedenen Sorten verschiedene Grenzen, und das Syndikat wird abtasten müssen, wie weit es mit erhöhten Preisforderungen gehen kann. Die wesentliche Bedeutung der jetzt festgelegten Preise ist wohl, daß die Leiter des Syndikats praktisch völlige Freiheit in der Preisstellung haben. Abgesehen davon, daß sie ihre Preistafel ändern können, solange der zugrundeliegende Beschluß des Reichskohlenrats in Kraft ist, verfügen sie wohl im Rahmen der neuen Preise über das Maximum dessen, was sich herausholen läßt. Nicht ohne Bedeutung wird die Preiserhöhung für die Frage der Ferngasversorgung bleiben, denn da der größte Teil des Gaspreises einer Kohlenklausel unterliegt, erhöht sich automatisch der Preis des Gases, und soweit Gaswerke in Frage kommen, die im umstrittenen Gebiet liegen, wird die Rentabilität der Ferngasversorgung für sie verkleinert, ganz abgesehen von der ungünstigen psychologischen Wirkung, die sich in all den Fällen herausstellen muß, in denen bereits Offerten gemacht wurden. Die Bedeutung des Absatzes im umstrittenen Gebiet behandelt weiter vorn Georg Bernhard in einem Aufsatz (S. 730).

Zum Käuferstreik der Landwirtschaft

Man schreibt uns: „In Nr. 16 des „Reichslandbund“ findet sich eine Entschließung des Bauernbunds Eisenberg-Land, die zum gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Boykott aller Nichtmitglieder des Reichslandbunds auffordert. Diese Entschließung hätte nur für Eisenberg-Land Bedeutung, wenn nicht offenbar die Redaktion der Zeitschrift und also auch wohl die Leitung des Reichslandbunds selbst die Maßnahme begrüßte und als vorbildlich ansähe. Ob die angedrohten Kampfmittel gesetzlich zulässig sind, bleibe dahingestellt. Aber die Resolution ist symptomatisch für eine gefährliche Einstellung in weiten Kreisen der Landwirtschaft, die in ihrem Kampf um weitere Hilfsmaßnahmen zum Teil erheblich über die Grenzen dessen hinausgeht, was volkswirtschaftlich erträglich ist. Bedenklich sind weniger die Entgleisungen gesellschaftlicher Art als die Maßnahmen auf wirtschaftlichem Gebiet, die sich vor allem gegen den Ankauf von landwirtschaftlichen Betriebsmitteln richten. Es handelt sich um einen regelrechten Käuferstreik. So hat im Kreis Fallingbommel im Anschluß an den Vortrag eines Vertreters des Hannoverschen Landbunds der Kreislandbund eine Entschließung angenommen, in der den Landwirten empfohlen wird, jede Beschaffung von Düngemitteln und jede Neuanschaffung von

Maschinen und Geräten zu unterlassen. In anderen Bezirken haben örtliche Landbundorganisationen ihren Mitgliedern den Ankauf von Maschinen direkt verboten. Im Hannoverschen ist es sogar dazu gekommen, daß der Ankauf deutscher Maschinen verpönt und zum Ankauf ausländischer Maschinen aufgefordert wird. In Süddeutschland haben Mitglieder des Landbunds sich ehrenwörtlich verpflichtet, Maschinen nur dann zu kaufen, wenn der Verkäufer darin einwilligt, daß der Käufer auf Anweisung des Landbunds jederzeit vom Kauf zurücktreten kann, und in Mecklenburg hat der Landbund seine Mitglieder aufgefordert, ihre Verpflichtungen gegenüber ihren Lieferanten nicht zu erfüllen, wenn sie sie nicht aus laufenden Betriebseinnahmen abdecken können! Das ist dieselbe Auffassung von der Bedeutung klarer Rechtspflichten, die in dem gescheiterten mecklenburgischen Volksbegehren zum Ausdruck kam, dessen Ziel war, die Staatsregierung in den Anklagezustand zu versetzen, weil sie Notstandsbeihilfen dazu verwandt hatte, zunächst ihre Ansprüche aus nicht bezahlten Steuern zu befriedigen; dieselbe Rechtsauffassung, die sich in Schlesien gezeigt hat, als Zwangsversteigerungen durch zusammengerottete Bauern verhindert wurden. Den Düngemittelabsatz hat die Käuferstreikbewegung bisher anscheinend nicht wesentlich beeinträchtigen können. Anders scheint es in der Industrie landwirtschaftlicher Maschinen und Geräte zu liegen. Hier ist es vielfach zu Absatzstockungen gekommen, und zwar gerade auch bei solchen Maschinen, die in der Frühjahrszeit normalerweise gefragt sind, wie Drillmaschinen, Düngestreuer und dgl. Einzelne Fabriken sind infolgedessen schon zu Arbeiterentlassungen genötigt worden. Niemand wird der Forderung widersprechen, daß die Landwirtschaft vor neuen Investitionen die Frage der Rentabilität aufs sorgsamste prüfen soll. Das muß aber jeder einzelne Landwirt tun. Wenn die landwirtschaftlichen Organisationen ihre Mitglieder auf diese Notwendigkeit hinweisen, so ist das gewiß sehr nützlich. Aber die hemmungslose Propaganda, die offenbar in manchen Kreisen getrieben wird, und die nur darauf angelegt zu sein scheint, nach außen den Eindruck besonderer Notlage zu erwecken, ist schädlich und kann durch nichts gerechtfertigt werden. Besonders zu beklagen ist es, wenn solchen Landwirten, die sich der ausgegebenen Parole aus wirtschaftlichen Gründen nicht fügen wollten, mit dem Boykott gedroht wird. Solchen Auswüchsen des wirtschaftlichen Kampfes muß rechtzeitig entgegengetreten werden.“

Jahresbericht der Automobil-Industrie

Der Reichsverband der Automobilindustrie hat vor kurzem seinen Geschäftsbericht für 1927 veröffentlicht. Man kann dem Bericht bestätigen, daß fleißig und sorgfältig Material über zollpolitische Fragen, über Preisbildung und Absatz, Steuerfragen, die statistische Entwicklung und manches andere gesammelt worden ist. Die wichtige Produktionsstatistik scheint dagegen bedauerlicherweise vom Verband selbst nicht gepflegt zu werden. Der Bericht enthält in der Hauptsache nur die amtlichen Erhebungen aus dem Jahre 1925, die Anfang 1927 in „Wirtschaft und Statistik“ veröffentlicht wurden.

Mit Recht hebt der Bericht hervor, daß das Jahr 1927 im Zeichen der Auswirkungen der deutschen *Automobilausstellung von 1926* gestanden hat. Wir haben seinerzeit auf die Bedeutung dieser Ausstellung, die den Willen der Automobilindustrie dokumentierte, den Anschluß an das fabrikatorische und preisliche Niveau des Weltmarktes wiederzugewinnen, ausführlich hingewiesen (vgl. Jahrg. II, Nr. 44, S. 1443). Seit damals ist die Automobilindustrie unzweifelhaft ein gut Stück vorwärts gekommen. Die *Herabsetzung der Preise* in den letzten Jahren hat, wie der Bericht hervorhebt, eine wesentliche Belebung des Geschäfts auf dem Inlandsmarkt zur Folge gehabt. Der Bericht spricht die optimistische Erwartung aus, daß es bei ernstem Willen aller Beteiligten zweifellos gelingen wird, eine Preispolitik zu betreiben, welche die Automobil- und Motorradindustrie in die Lage versetzt, der scharfen Auslandskonkurrenz wirksam zu begegnen. Unterstützt wurde der Wiedergesundungsprozeß der Automobilindustrie durch die günstige Entwicklung der deutschen Inlandskonjunktur im abgelaufenen Jahr. In der allgemeinen Darstellung und in den Schlußfolgerungen wird man somit im großen und ganzen dem Bericht des Reichsverbandes der Automobilindustrie zustimmen können; in Detailfragen (z. B. über die genaue Höhe des deutschen Automobilzolls) kann man anderer Ansicht sein als der Verband. Man vermißt in dem Bericht eine nähere Skizzierung der Rückwirkungen, die der Kampf zwischen der deutschen Industrie und der ausländischen Konkurrenz auf die *künftige Gestaltung* der deutschen Automobilindustrie selbst zeitigt. Man kann sich nicht mit Erklärungen darüber begnügen, daß dieser Kampf im Jahre 1928, dem Jahre stärkster Zollsenkungen in Deutschland, besonders heftig sein werde. Vielmehr muß man sich klar machen, daß sich als Fazit dieses Kampfes eine höhere Form der Arbeitsteilung zwischen dem Ausland und der deutschen Industrie und *innerhalb* der deutschen Industrie herab bilden wird. Schon jetzt lassen sich *Spezialisierungsmaßnahmen* feststellen, z. B. der von uns seinerzeit behandelte Fall der *Dürkopp-Werke* (vgl. Nr. 5, S. 174), die den Bau von Personenwagen eingestellt haben, um sich ganz der Herstellung von Liefer- und Lastwagen zu widmen. Weiter vermißt man eine Stellungnahme zu der neueren Entwicklung im *Lastkraftwagenbau*. Hier wurde kürzlich darauf hingewiesen, daß der Durchschnittspreis der eingeführten Lastwagen 1927 rund 2200 RM betragen hat, während der Durchschnittspreis des ausgeführten Lastkraftwagens bei 7600 RM lag. Das zeigt, daß in *Leichtlastwagen* das Ausland auf dem deutschen Markt konkurrenzfähig ist, während in *Schwerlastwagen* Deutschland auf dem Inlandsmarkt konkurrenzfähig ist und auch noch seinen Export verbessern kann. Diese Entwicklung dürfte zu einer weiteren Umgruppierung innerhalb der deutschen Lastkraftwagen-Industrie führen.

Oppositionserfolg bei der Deutschen Maschinenfabrik

Die Deutsche Maschinenfabrik A.-G. in Berlin hat ihren Aktionären in den letzten Jahren herbe Enttäuschungen bereitet, insbesondere mit dem kürzlichen Sanierungsantrag (vgl. Nr. 16, S. 625). Während aber im allgemeinen die Aktionäre deutscher Gesellschaften in letzter Zeit Verluste fast allzu be-

reitwillig hingenommen haben, ist im vorliegenden Fall eine stärkere Verärgerung entstanden, weil man sich durch frühere Berichte getäuscht fühlt und nunmehr das Vertrauen in den Vorstand erschüttert ist. Eine tatkräftige Verwaltung, die ihr Unternehmen in der Hand hat und überblickt, müsse imstande sein, die Situation schneller zu erfassen und vor allem Fehler schneller *eingestehen*, als es bei der Deutschen Maschinenfabrik der Fall war. Am 1. Oktober 1926 hat die Gesellschaft bekanntlich ihre Maschinenfabriken gemeinschaftlich mit denen der Vereinigten Stahlwerke in einer neuen *Demag A.-G.* zusammengefaßt. Es wurden aber nur die Anlagen und Vorräte eingebracht, während Debitoren und Kreditoren sowie Beteiligungen bei der Muttergesellschaft verblieben, die auch die Abwicklung aller bis zum Stichtag eingegangenen Geschäfte durchzuführen hatte (nachträgliche Beanstandungen usw.). In der ersten Bilanz nach der Werksübertragung wurde dann ein Verlust von 3,25 Mill. RM ausgewiesen, der aus der Reserve gedeckt und damit begründet wurde, daß die Abwicklung alter Geschäfte aus der Krisenzeit sich nachteilig ausgewirkt habe. Jedenfalls war aber der Ton der gesamten vorjährigen Berichterstattung darauf abgestimmt, daß die Gesellschaft nunmehr eine *reine Holding-Gesellschaft* sei, die im wesentlichen nur noch das normale Beteiligungsrisiko zu tragen habe. Es war zwar wohl allen interessierten Aktionären bekannt, daß die Haftung für die vor dem 30. September 1926 eingegangenen Geschäfte nach wie vor bestand, aber auf Grund der Verwaltungsberichte hatte — drei Vierteljahr nach dem Stichtag — niemand Grund zu der Annahme, daß hier überhaupt noch nennenswerte Risiken liefen. Als hinterher der Kurs zu sinken begann und die ersten Sanierungsgerüchte aufkamen, hat die Verwaltung dann frisch-fröhlich die Dementiermaschine in Bewegung gesetzt, sowohl gegenüber der Presse, wie gegenüber anfragenden Aktionären, wenn auch stets in einer Form, die Festlegungen vermied. Jetzt wurde nun im neuen Bericht und in der Generalversammlung bekannt, daß ein weiterer Verlust von 3,37 Mill. RM entstanden ist, dem nur noch 430 000 RM Reserven gegenüber stehen, und daß damit die aus alten Geschäften verbliebenen Risiken noch gar nicht alle berücksichtigt seien. Allerdings sei das Ergebnis auch dadurch einmal nachteilig beeinflusst worden, daß durch die Werksübertragung ein vorübergehender Einnahmeausfall entstand: über den Dividendenertrag der Demag könne man natürlich erst ein Jahr später verfügen als über einen direkten Fabrikationsgewinn. Schon vor der Generalversammlung hatte sich ein Schutzverband gebildet, mit dem Erfolg, daß die Verwaltung in der Versammlung *nicht über die qualifizierte Majorität* verfügte. Der Schutzverband hatte etwa 2,8 Mill. RM Aktien zusammengebracht, darin angeblieh auch Stimmen aus Aufsichtsratskreisen. Er wurde unterstützt durch eine Hamburger Aktionärgruppe mit etwa 1,5 Mill. RM Aktien sowie durch eine ganze Anzahl selbständig auftretender Kleinaktionäre, so daß sich ein Stimmverhältnis von 104 250 : 48 509 ergab. Damit war der Sanierungsantrag gescheitert. Die Verwaltung hatte vorsorglich bereits einen Tag früher eine Besprechung mit dem Schutzverband eingeleitet und ihm weitgehende Einsicht

in die Bücher gewährt, konnte die Opposition aber von der Notwendigkeit einer sofortigen Sanierung nicht überzeugen. Der Sanierungsantrag wurde deshalb zurückgezogen und es schien, als würde nunmehr die Versammlung ruhig und farblos verlaufen. Die Ungeschicklichkeiten eines offenbar noch sehr unerfahrenen Vorstandsmitglieds brachten dann aber doch den Zorn der geschädigten Aktionäre zur Entladung. Direktor Stahl versuchte nämlich nicht nur die Schuld für die eingetretenen Verluste ganz auf die allgemeinen Verhältnisse im Maschinenbau abzuwälzen, sondern er degradierte die Generalversammlung gewissermaßen zum Kasernenhof. Obwohl die Position der Verwaltung durch Mangel an Stimmen und auch an Erfolgen ziemlich geschwächt war, wurde den Aktionären in überheblicher Weise jedes Verständnis für die Vorgänge im Maschinenbau und bei der Gesellschaft abgesprochen. Es ist zu begrüßen, daß die Minderheit sich diese Behandlung nicht gefallen ließ, sondern mit Energie die *Verantwortlichkeit der Verwaltung* in den Vordergrund rückte. Man habe sich anscheinend bei den Beteiligungstransaktionen die *Verlustbetriebe förmlich herausgesucht* (auch Carlshütte muß sanieren), man habe über die bestehenden Risiken die Aktionäre und auch den Aufsichtsrat getäuscht und die nötige kaufmännische Qualifikation vermissen lassen. Das betonten insbesondere diejenigen Aktionärvertreter, die am Vortag Einblick in die Bücher erhalten hatten. Fast jedes Auslandsgeschäft sei verlustreich gewesen. Die anwesenden Aufsichtsratsmitglieder hatten Mühe, den Frieden einigermaßen wiederherzustellen und ein förmliches Mißtrauensvotum zu verhindern. Es wurde dargelegt, daß in den Betrieben der jetzigen Demag die Auftragssumme zwischen 50 und 70 Mill. RM zu schwanken pflege, wovon 50 bis 40 Mill. RM auf das Ausland entfallen. Bei diesen *Auslandsaufträgen werde fast überall in der Maschinenindustrie zugesetzt*; man müsse nur bestrebt sein, die Betriebe aufrecht zu erhalten und die Verbindungen nicht zu verlieren. Über *mangelnde Offenlegung* würden sich die Aktionäre *in Zukunft niemals mehr zu beklagen* brauchen. Als besonderer Vertrauensmann der Kleinaktionäre wurde Konsul Marx, Berlin, in den Aufsichtsrat gewählt. Gegen die Bilanz und die Entlastung des Vorstands gaben aber sämtliche Opponenten Protest zu Protokoll und es wurde auch mit Regreßklagen wegen irreführender Auskunfterteilung gedroht.

Dividendenausfall bei der NAG

Im letzten Jahresbericht der AEG, die einen maßgebenden Einfluß auf die NAG besitzt, wurde unter den Mitteilungen über die Konzerngesellschaften folgende Voraussage über den Abschluß der NAG gemacht: „Die NAG wird für 1927 wie im Vorjahre 6% Dividende verteilen.“ Diese Erklärung enthielt keine Einschränkungen, wie etwa die Floskel „voraussichtlich“ oder „falls nicht unvorhergesehene Umstände eintreten“. Man mußte also annehmen, daß der Gewinnausweis zwischen den Verwaltungen der AEG und der NAG *eindeutig und definitiv* vereinbart worden war. Noch Mitte Februar wurden von Korrespondenzbüros unwidersprochene Nachrichten verbreitet, daß bei der Gesellschaft wieder mit einer Dividende in Vorjahrs-

höhe zu rechnen sei. Erst am 4. Mai gingen an der Berliner Börse Gerüchte um, daß die Dividendenaussichten bei dem Unternehmen ungünstig seien und am folgenden Tag wurde als Ergebnis der Aufsichtsratsitzung bei der NAG der Beschluß veröffentlicht, *von einer Gewinnverteilung abzusehen* — ein Beschluß, der nach allem Vorangegangenen peinliches Aufsehen erregen mußte, um so mehr, als man nachträglich feststellte, daß der Kurs der NAG-Aktien schon seit Anfang dieses Jahres weichende Tendenz gezeigt hatte. Dies führte wiederum zu der Frage, ob die Verschlechterung der Dividendenaussichten nicht vorzeitig zur Kenntnis eingeweihter Kreise gekommen ist und diesen Anlaß gegeben hat, ihren Aktienbesitz zu verkaufen, bevor der Dividendenausfall *bekanntgegeben* wurde. Gerade die Kursentwicklung der NAG-Aktien zeigt, welche schwere Unterlassungssünde man dadurch begangen hat, daß man die Dividendenvoraussage im AEG-Bericht, nachdem sie sich als ungerechtfertigt erwiesen hatte, unberichtigt ließ. Was die Begründung des Dividendenausfalls betrifft, so wird in dem veröffentlichten Communiqué darauf hingewiesen, daß die *Umgruppierung der Fabriken* als Folge der Fusion mit den *Prestowerken* im Gange sei und die Betriebsmittel der Gesellschaft *stark beansprucht*. Mit dieser recht allgemein gehaltenen Erklärung werden sich die Aktionäre kaum zufriedengeben, vielmehr wird es erforderlich sein, daß die Verwaltung spätestens im Geschäftsbericht Aufklärung darüber gibt, wie sich nach der Übernahme der Presto-Werke die *Verteilung des Produktionsprozesses* auf die einzelnen Anlagen gestalten wird. Schon bei dem Bekanntwerden des Fusionsbeschlusses NAG-Presto hatte man eine klare programmatische Erklärung über die fabrikatorische Seite der Fusion vermisst. Wenn sich jetzt die Umgruppierung der Fabriken als so kostspielig erweist, daß die Dividendenansprüche der Aktionäre, die doch zur Zeit der Abfassung des AEG-Berichts vollständig gesichert erschienen, nicht befriedigt werden können, so werden die Fragen, die damals nicht beantwortet wurden, erneut aufgeworfen. Hoffentlich ist der Fusionsbeschluß seinerzeit nicht gefaßt und verwirklicht worden, obwohl man sich über die fabrikatorische Seite des Zusammenschlusses noch gar nicht klar war.

Das Oberbedarf-Portefeuille

Der jetzt veröffentlichte Börsenprospekt, durch den 7,3 Mill. RM Aktien der *Oberschlesischen Eisenbahn-Bedarfs A.-G.* an der Berliner Börse zugelassen werden, ist zwar textlich äußerst umfangreich und umfaßt nicht weniger als neun Druckseiten, er gibt auch wertvolle Aufschlüsse insbesondere über die polnischen Tochtergesellschaften, in den entscheidenden Punkten aber versagt er. Das gilt insbesondere hinsichtlich der geplanten *Zusammenfassung der polnischen Betriebe*, der Friedenshütte und Baildon-Stal mit einigen Gruben der Gräflich Ballestrem-schen Verwaltung, worüber im MdW (Nr. 5, S. 164) bereits ausführlich berichtet wurde, während nach einer Angabe des vorliegenden Prospekts die Verhandlungen zur Durchführung dieser Transaktion noch nicht abgeschlossen sind. Das mag richtig sein, es entbindet aber die Verwaltung doch keineswegs von

offener Rechnungslegung, besonders wo die Gräfllich Ballestremsche Verwaltung als Majoritätsbesitzer von Oberbedarf im wesentlichen mit sich selbst kontrahiert. Die Friedenshütte und die Baildon-Stal sind allerdings jetzt leichter zu beurteilen. Leider sind nicht nur erfreuliche Details bekannt geworden. So weist die Friedenshütte bei 20 Mill. Zloty Grundkapital eine Gesamtschuldenlast von 40 Mill. Zloty auf: weiter geht aus der Tatsache, daß das von Oberbedarf der Friedenshütte gewährte Darlehen bei der Friedenshütte zuletzt mit 12,172 Mill. Zloty, dagegen in der für denselben Stichtag aufgestellten Oberbedarf-Bilanz mit nur 4,6 Mill. RM zu Buch stand, hervor, welche Verluste die deutsche Muttergesellschaft dabei, nicht zuletzt infolge der polnischen Geldentwertung (Zlotykurs 47 statt 80 Parität), erlitten hat. Wenn aber die Zusammenschluß-Verhandlungen auf polnischem Gebiet bereits so weit gediehen sind, daß immerhin über das Projekt Mitteilungen gemacht werden können, dann ist die Frage am Platz, warum man mit der Börseneinführung der 7,3 Mill. RM Oberbedarf-Aktien nicht noch gewartet hat und warum die Zulassungsstelle ihren Standpunkt in dieser Richtung nicht mit größerer Nachdrücklichkeit vertrat. Man könnte leicht auf den Gedanken kommen, daß das Zulassungsverfahren deshalb besonders beschleunigt worden ist, um der Notwendigkeit präziserer Angaben über die ostoberschlesischen Transaktionen zu entgehen. Freilich ist den Besitzern der früheren Donnersmark-Aktien, die hierfür 2,823 Mill. RM Oberbedarf-Aktien im Tausch erhielten, die Wiedererlangung der Börsenfähigkeit für ihren Besitz zu gönnen; das kann aber weder von den 0,477 Mill. RM zur Verwertung bestimmten Vorratsaktien noch von jenen 4 Mill. RM Oberbedarf-Aktien gelten, die zusammen mit 2,882 Mill. RM Aktien der Vereinigte Holzindustrie A.-G. im Tausch gegen 105 Kuxe der Gewerkschaft des *Steinkohlenbergwerks Castellengo-Abwehr* an die Gräfllich Ballestremsche Verwaltung gingen. Da hieraus geschlossen werden kann, daß ein Castellengo-Abwehr-Kux mit über 60 000 RM bewertet wird und die jetzt im Besitz von Oberbedarf befindlichen 250 Castellengo-Abwehr-Kuxe einen Wert von ca. 15 Mill. RM repräsentieren, so wären genauere Angaben über die finanzielle Lage dieser Gewerkschaft wie auch über ihre Ertragsmöglichkeiten sehr erwünscht gewesen. Statt dessen begnügte man sich mit der nicht ganz verständlichen Feststellung, daß die erst mit Wirkung vom 1. Januar 1927 vereinigten Gruben für die Jahre 1925 und 1926 keine selbständigen Bilanzen aufgestellt hätten. So wichtig es auch ist, über Kohlenreichtum, Förderung, Beteiligungsquoten und Belegschaft Aufschluß zu erhalten, so unumgänglich notwendig sind Angaben über die erzielbaren Gewinne. Die Quantität der Prospektmitteilungen vermag die Qualität nicht immer zu ersetzen.

Die Wochenausweise der Oesterreichischen Nationalbank

Oesterreichischen Nationalbank, vor allem auch an der Herstellung ihrer Satzungen mitgearbeitet hat, sah sich vor kurzem veranlaßt, in einer Artikelreihe im „Neuen Wiener Tagblatt“ zu der Form Stel-

lung zu nehmen, nach der gegenwärtig die Wochenausweise der Notenbank aufgestellt werden. Sie widersprüche den Bestimmungen der Satzungen und der Absicht des Gesetzgebers. Diese Kritik eines Mannes, der schließlich etwas um die Dinge wissen muß, hat merkwürdig wenig Widerhall gefunden, zum Teil scharfe Ablehnung. Wenn aber auch, wie wir nachzuweisen versuchen wollen, die Beanstandungen nicht immer begründet erscheinen, verdienen die Aufsätze doch als erste gründlichere Auseinandersetzung mit der heute üblichen Art der wöchentlichen Rechnungslegung Beachtung. Ohne weiteres muß Dr. Schwarzwald zugegeben werden, daß die Wochenausweise keinen vollen Einblick in die Vermögenslage der Nationalbank gewähren. Ein sehr erheblicher Teil der Devisen ist jeweils unter den „anderen Aktiven“ versteckt, deren Höhe nur einmal im Jahr, anlässlich der Generalversammlung, bekanntgegeben wird. Diesen „zur Notendeckung nicht verwendeten Werten in ausländischen Währungen“ stehen unter den „Sonstigen Passiven“ „Verpflichtungen in ausländischen Währungen“ gegenüber. Der Überschuß betrug Ende 1927 rund 92,4 Millionen Schilling, durch deren Einbeziehung sich das Deckungsverhältnis des Edelmetall- und Devisenbestands zum möglichen Notenumlauf naturgemäß wesentlich verbessert. (Der Ordnung halber muß hier allerdings darauf hingewiesen werden, daß nicht der ganze Betrag von 92,4 Millionen zur Deckung im Sinne der Satzungen (Art. 86) herangezogen werden kann, da es sich zwar vorwiegend, aber nicht durchwegs um wertbeständige Währungen handelt und die Devisen zum Teil auch die vorgeschriebene Laufzeit überschreiten.) Richtig ist demnach, daß die *wirkliche* Fundierung der österreichischen Währung aus den Wochenausweisen nicht ersichtlich wird, und richtig ist, daß es die Notenbankleitung in der Hand hat, die tatsächliche Bewegung in den Gold- und Devisenbeständen nach Belieben zu verschleiern. Das hat sich erst kürzlich wieder sehr deutlich gezeigt, als die Notenbank größere Goldkäufe mit Hilfe dieser „Manipulations“-Devisen unbemerkt durchführen konnte. (Vgl. Nr. 10, S. 376). So wie die Sachlage heute ist, kann auf Grund der Veränderungen der Wochenausweise ein sicherer Schluß auf die Zu- und Abnahme der Gold- und Devisenbestände nur in jenen seltenen Fällen gezogen werden, bei denen die beiden unbekannteren Posten „Andere Aktiva“ und „Sonstige Passiva“ keine wesentlichen Unterschiede gegenüber dem letzten Stand aufweisen, obwohl auch da möglicherweise stärkere Verschiebungen in der Zusammensetzung nicht ausgeschlossen sind. Denn über diese Sammelkonti werden die verschiedensten Verrechnungen geführt, so unter den „Anderen Aktiven“ außer den erwähnten Devisen vor allem durchlaufende Posten aus dem Kassenverkehr der Regierung, Anlagen für Rechnung der Postsparkasse und des Finanzministeriums, zweifelhafte Wechsel, Wertpapiere der Pensionsrücklage, Evidenzposten aus Kost- und Termingeschäften, Devisenforderungen gegen *inländische* Firmen usw. Wenn aber auch Dr. Schwarzwald mit seiner Forderung nach Überführung der Devisenguthaben (die allerdings nach Laufzeit und Wertbeständigkeit gegliedert werden müßten) aus dem Sammelkonto in die *sichtbaren* Devisen dem Wortlaut der Satzungen nach recht haben

Man schreibt uns aus Wien: „Sektionschef a. D. Dr. Hermann Schwarzwald, der an der Gründung der

dürfte, und sich dadurch auch die tatsächliche Fundierung, die Gold- und Devisenbewegung sowie das jeweilige Notenausgaberecht ersehen lassen würden, so spricht dagegen, daß die Bevölkerung durch die oft unvermeidlichen, stärkeren Devisenbewegungen beunruhigt würde und daß die Leitung der Nationalbank auch gewisse Manipulationsbeträge zur Verfügung haben muß. In diesem Zusammenhang sei nur auf die verschiedenen Stützungsaktionen der Notenbank im Laufe der Wirtschaftskrise verwiesen, deren möglicher Erfolg nicht zuletzt durch die Geheimhaltung bedingt wird. Gegen die Gefahr eines diktatorischen oder mißbräuchlichen Vorgehens der Notenbankleitung müßte vielleicht eher durch eine Erweiterung der Befugnisse des Generalrats Vorsorge getroffen werden. Bekanntlich hat der Vertreter der Arbeiterkammer in aller Öffentlichkeit nicht ganz ohne Erfolg einen zähen Kampf um diese Erweiterung geführt. Ein Urteil über das Überwiegen der Vorteile oder Nachteile bei einer vollständigen wöchentlichen Ausweisung aller Devisen läßt sich nur auf Grund einer sehr gewissenhaften Untersuchung fallen. Hier müßte die öffentliche Diskussion einsetzen. Dr. Schwarzwald hat weiter gerügt, daß die Effekten der Pensionsrücklage (Ende 1927 14 Millionen S) nicht gesondert verrechnet werden. Da es sich hierbei um ein freies Eigentum der Bank handelt, ist ihm gemäß den klaren Bestimmungen des Art. 101 der Satzungen unbedingt Recht zu geben. Weiter wird die Ersichtlichmachung der Spezialrücklagen in den Wochenausweisen verlangt. Hierbei ist Dr. Schwarzwald im Unrecht, da anlässlich der Schaffung von zwei Sonderrücklagen mit Gesetz vom 20. Dezember 1924 der Artikel 101, der den Ausweis des Reservefonds (also offenbar nur des *ordentlichen*) vorschreibt, nicht abgeändert wurde. Es bestehen derzeit drei Rücklagen mit Zweckbestimmung: ein „Spezialreservefonds zur Deckung von Geschäfts- und Kursverlusten außerordentlicher Art“ (7,5 Millionen S), eine Währungsrücklage (9,7 Mill.) und die Pensionsrücklage (35,7 Mill.), die alle in die „Anderen Passiven“ einbezogen werden. Die beiden letztgenannten Rücklagen könnten sicherlich abgesondert werden, während die erste wohl besser einen Manipulationsfonds darstellen soll, über den nur einmal im Jahr Rechnung zu legen wäre. Die sonstige Kritik berührt unseres Erachtens keine wesentlichen Punkte. Ob die Unterscheidung zwischen Devisen des Barschatzes und „In den Barschatz nicht eingerechnete Werte in ausländischer Währung“ der sogenannten bankmäßigen Deckung, die gleichfalls derzeit nur aus Dollarwechseln bestehen, aufzulassen ist, scheint ziemlich gleichgültig zu sein. Und daß bei Erlöschen des Privilegs (das voraussichtlich wohl verlängert werden wird) im Jahr 1942 oder bei einer (sehr unwahrscheinlichen) früheren Liquidation der Notenbank eine Gefahr entstehen könnte, weil die Leitung gemäß dem üblichen Ausweis als Gegenwert der zu übergebenden Banknoten und Verpflichtungen die (dann jedenfalls schon stark verringerte) Forderung an den Bund, die inländischen Wechsel usw. und nur den Rest in Auslandsdevisen und Edelmetall wird ausfolgen wollen, erscheint wenig glaubhaft. Denn, was auch immer geschehen wird, der Bund wird in der Lage sein, eine ausreichende

100%ige Deckung zu erlangen, und er wird es durchsetzen können, daß ihm die zur Deckung der Währung erforderlichen Edelmetall- und Devisenbestände unmittelbar, oder mittelbar im Weg der Umwandlung, zur Verfügung stehen. Ebenso ist es kaum stichhaltig, wenn darauf hingewiesen wird, daß die im „Barschatz“ verrechneten Devisen infolge einer teilweise längeren Laufzeit nicht ganz den strengen Vorschriften des Art. 85 entsprechen. Denn es dürfte sich bei den (Ende 1927) rund 50 Millionen Schilling, die länger laufen, um Bestände bei der Bank von England handeln, die den *jederzeitigen* Rediskont zugesagt hat. Endlich wird beanstandet, daß die *nicht* sofort fälligen Verpflichtungen, im wesentlichen Guthaben des Bundes, der Postsparkasse und des Bundesministeriums für Finanzen, nicht ersichtlich gemacht sind. Hier dürfte der Art. 101 die Ansicht Dr. Schwarzwalds stützen, doch will offenbar der Bund selbst nicht, daß die Öffentlichkeit jede Bewegung in seinen Guthaben verfolgen könne. Trotz aller dieser Einwände hat die Studie Dr. Schwarzwalds jedenfalls auch außerhalb der Grenzen Österreichs ein Recht auf Beachtung. Denn bei allen neugegründeten Notenbanken im Deutschen Reich und in den Nachfolgestaaten tauchen ähnliche Fragen auf, die keineswegs endgültig gelöst sind. Auf die Dauer wird sich überall der Wunsch nach einer verbesserten und genaueren Darstellung in den Wochenausweisen der Notenbanken verstärken und nur vorübergehend mag es zweckmäßig erscheinen, den Notenbankleitungen bis zur völligen Befestigung der Wirtschaftsverhältnisse mehr Spielraum zu lassen. Die beste Bürgschaft für die Zwischenzeit ist die jeweilige Person des Bankpräsidenten. Österreich ist in der glücklichen Lage, daß eine hervorragende Persönlichkeit mit strenger Sachlichkeit an der Spitze seines Währungsinstituts steht.“

Umschwung auf dem Wiener Aktienmarkt

Man schreibt uns aus Wien: „Die zuversichtlichen Äußerungen der Wiener Großbankpräsidenten haben erhöhtes Interesse für österreichische Aktien ausgelöst. Die freundliche Auffassung wurde bald durch eine Reihe von Tatsachen gestützt: Die internationale Hausse der Bankenwerte, die der in Paris notierten *Länderbank-Aktie* zugeute kam, deren Steigerung von 30 auf 45 S das Ereignis der abgelaufenen Woche bildete; die Vergebung bedeutender Aufträge an die Elektroindustrie durch die Gemeinde Wien und die Erwartung größerer Bestellungen der Bundesbahnen und der Post bei den Eisen- und Kabelwerken. So wurde die vergangene Woche die erste seit vielen Monaten, in der einigermaßen nennenswerte Umsätze zur Abwicklung gelangten, die erste, die zu ausgesprochenen *Hausebewegungen* führte. Aber — und das ist kennzeichnend für die Lage — Wien ist nicht eigene Wege gegangen. Dazu fehlt das Kapital. Bewirkt wurde der Umschwung durch ausländische Anschaffungen größeren Umfangs. Paris kaufte *Länderbank*, Prag *Alpine*, deutsche Interessenten *Elektrizitäts-*, verschiedene *Eisenwerte* und vor allem *Brauaktien*. Das waren die Signale, nach denen sich die Mitläufer richteten. Und so kam es nicht zu durchgreifenden Kursbewegungen, sondern nur zu allerdings beträchtlichen

Sonderbewegungen der genannten Aktien, wobei besonders auf die etwa 30%ige Steigerung der längere Zeit recht vernachlässigten *Brünner Maschinen* verwiesen werden soll. Die Gewinnsicherungen zum Wochenende mit den durch sie bedingten Kursrückbildungen (Länderbank 37 S) zeigen die Unsicherheit der Börsenkreise, die zu dem unerwarteten Segen kein rechtes Vertrauen haben. Die Besserung wird anhalten, solange die Auslandskäufe fort dauern. Vielleicht gelingt es, die Bevölkerung wieder an der Börse zu interessieren, wenn die Kurssteigerungen längere Zeit anhalten, und auf diese Weise jene dauernden Kapitalzuflüsse zu bewirken, die allein imstande wären, den Wiener Platz auf eigene Füße zu stellen. Die Kurse auf dem *Vorkriegsanlagemarkt* waren bei kleinerem Geschäft gut behauptet. Stärker gefragt waren rumänische und bosnische Werte, angeblich auf die Aufnahme von Verhandlungen mit den Regierungen, und auf dem inoffiziellen Markt im Zusammenhang mit der römischen Vorkriegsschulden-Konferenz Caisse-Commune-Stücke. Sonderbar ist es, daß diese an zahlreichen Börsen, nicht aber in Wien amtlich notieren. *Geld* war zum Monatschluß leicht verknappt. Erste Bankakzte wurden mit 5 $\frac{1}{2}$ % hereingenommen. Die Ansprüche an die Nationalbank haben ein Ansteigen des Wechselbestands um 53,9 auf 124,7 Millionen Schilling bewirkt. Die starke Spekulations-tätigkeit an den westlichen Börsen und die Geldversteifung in den U. S. A. haben das Angebot an kurzfristigem Auslandsgeld sehr merkbar verringert.

Moreau bei Schacht — Internationale Verhandlungen über Rumänien

Hinter den Kulissen vollzieht sich ein interessantes Ringen zwischen Bukarest und Paris, London und Berlin um die Beteiligung an der *Stabilisierung der rumänischen Währung* und am Wiederaufbau des ganzen Landes. Nachdem die früheren Bemühungen Rumäniens, auf dem Wege über *Deutschland* einen Kredit zu erhalten, erfolglos geblieben sind, wurde der rumänischen Regierung dank der Hilfe der Bank von Frankreich in den *Vereinigten Staaten* ein *Stabilisierungskredit* von etwa 60 Mill. Dollar in Aussicht gestellt. Außer der Gewährung einer Anleihe soll, wie im Falle Belgien oder Polen, ein *Notenbank-Konsortium* gebildet werden, das die Stabilisierung der rumänischen Währung garantiert. Die Initiative zur Bildung der Notenbankgruppe liegt ebenfalls bei der Bank von Frankreich. Diese ist aus den verschiedensten Gründen bestrebt, das Konsortium so umfassend wie möglich zu gestalten. Die Bank von England hat sich indes auf den Standpunkt gestellt, daß die Notenbanken eine derartige Garantie zugunsten Rumäniens nur übernehmen könnten, wenn Rumänien seine *alten Verpflichtungen* reguliere. Bisher hat es nur Frankreich erreicht, daß die in seinem Besitz befindlichen alten rumänischen Anleihen aufgewertet werden. Vom 1. Januar 1929 an wird der Dienst auf die in *Frankreich* untergebrachten rumänischen Vorkriegsrenten mit 40% in Gold wieder aufgenommen, die Rate soll in den ersten fünf Jahren um je 1%, in den folgenden fünf Jahren um je 2% und dann weiter um je 3% steigen, bis 1951 die Verzinsung die volle Höhe erreicht hat. Diese *Differenzierung* zugunsten einzelner, poli-

tisch dem Lande nahestehender Nationen wird von der Bank von England mit Recht bekämpft; es ist deshalb von englischer Seite der Wunsch geäußert worden, daß Rumänien seine Verbindlichkeiten gegenüber allen Gläubigern in angemessener Weise regelt, bevor die Notenbanken den Währungskredit zusagen. Diese Auffassung hatte bisher in der gesamten englischen Öffentlichkeit Unterstützung gefunden. Erst neuerdings hat die „Financial News“ an dieser Haltung Kritik geübt. Sie führte aus, daß die Frage des rumänischen Anleihendienstes kein lebenswichtiges britisches Interesse berühre, und beklagt, daß „vitale englische Interessen zugunsten einer Angelegenheit von verhältnismäßig geringer Bedeutung aufs Spiel gesetzt würden“. Mit Recht wird demgegenüber von der „Ständigen Kommission zur Wahrung der Interessen deutscher Besitzer ausländischer Wertpapiere“ in Berlin geltend gemacht, daß die in Wertpapieren verbrieften Verbindlichkeiten anerkannt werden müßten, und daß es nicht angehe, wie die „Financial News“ es versuchten, zu dieser Frage eine *von Fall zu Fall verschiedene Stellung* einzunehmen, je nachdem bei dieser oder jener Anleihe das eigene Land oder andere Nationen als Gläubiger beteiligt seien. Werde eine Annullierung der deutschen Rechte aus rumänischen Anleihen gutgeheißen oder als eine Angelegenheit von verhältnismäßig nebensächlicher Bedeutung bezeichnet, dann sei dies ein *Präzedenzfall*, auf den sich stets zahlungsunwillige Staaten gegenüber ihren ausländischen Anleihegläubigern berufen würden. Diese Auffassung vertritt wohl auch die Reichsbank in den Verhandlungen, die gelegentlich seines Berliner Besuchs von Herrn *Moreau*, dem Gouverneur der Bank von Frankreich, in Berlin gepflogen werden. Der Fall wird dadurch kompliziert, daß Rumänien behauptet, eine Reihe von Ansprüchen gegenüber Deutschland zu haben, z. B. aus der Ausgabe von *Banca Generala-Noten* während des Krieges, während Deutschland den Standpunkt vertritt, daß es ihm durch den Dawes-Plan unmöglich gemacht sei, irgendeine Aufwertung derartiger Forderungen vorzunehmen, selbst wenn es sie vornehmen wolle. Man sieht, es handelt sich um ein Knäuel verwickelter Fragen, das nur durch *beiderseitiges Entgegenkommen* entwirrt werden kann.

Eine große französische Staatsanleihe

Unmittelbar nach den Wahlen tritt die französische Regierung mit einer großen *Staatsanleihe* auf den Markt, die abgesehen von der Vereinheitlichung der französischen Staatsschulden eine *Befestigung der Position der französischen Notenbank* bezweckt. Die Anleihe, deren *Höhe nicht begrenzt* wurde, ist 5%ig und wird in 75 Jahren getilgt; der Verkaufskurs beträgt 91%, ist also im Verhältnis zur Ausstattung der Anleihe überaus hoch und kennzeichnet den fundamentalen Unterschied, der zwischen der Lage des Kapitalmarktes in Frankreich und in Deutschland besteht. Frankreich verfügt schon heute, noch bevor die Stabilisierung gesetzlich festgelegt ist, über einen *Kapitalüberfluß*, der gewiß durch die wirtschaftliche Depression und durch den starken Zustrom ausländischen Kapitals verstärkt wird, aber vermutlich um so mehr eine Dauererscheinung bleiben wird, als auch die stän-

dige Kapitalbildung in Frankreich sicherlich noch zunehmen wird. Es ist für den Kapitalüberfluß bezeichnend, daß von der wiedereröffneten Möglichkeit, französische Anleihen in den Vereinigten Staaten aufzulegen (vgl. Nr. 4, S. 141), fast kein Gebrauch gemacht worden ist. Infolgedessen wird die französische „Konvertierungsanleihe“ auch in erster Linie in Frankreich selbst placiert werden und nur einige Nebenmärkte (z. B. Holland) werden herangezogen, nicht aber die großen Kapitalmärkte der Welt, New York oder London. Eine Reihe von früheren Emissionen können bei der Zeichnung auf die neue Anleihe verrechnet werden, so die Bons der Nationalen Verteidigung, die Bons de trésor von 1923 und die Bons de Credit National von 1922; diese beiden Anleihegruppen gelangen ohnehin im Sommer zur Rückzahlung. Auch für die Obligationen der Nationalen Verteidigung des Typs 1919/29 ist vorzeitige Kündigung für den Sommer vorgesehen. Es ist den Besitzern anheim gestellt, die Rückzahlung entweder in bar oder in Stücken der neuen Staatsrente zu empfangen. Das Schatzamt will mit dem Erlös der neuen Anleihe erstens die Rückzahlung auf die aufgerufenen Serien vornehmen, soweit sie überhaupt verlangt wird und nicht von vornherein eine Verrechnung erfolgt, und zweitens die Staatsschuld bei der Bank von Frankreich ablösen. Diese Heimzahlung an die Notenbank, deren Umfang wahrscheinlich vom Anleiheerfolg abhängen wird, würde deflatorische Folgen haben, wenn es nicht die Absicht der Bank von Frankreich wäre, die bevorstehende Verknappung des Geldmarktes durch Vermehrung der Wechseldiskontierung auszugleichen. Es ist bekannt, wie sehr es die Bank von Frankreich von jeher beklagte, daß sich nur noch ein verschwindender Bruchteil des Wechselumlaufs in ihrem Portefeuille befindet, und daß sie verschiedentlich große Anstrengungen gemacht hat, um den verlorenen Kontakt mit dem Geldmarkt wiederzugewinnen. Das will man ihr jetzt erleichtern, indem man das Engagement des Staates bei der Notenbank vermindert — alles Maßnahmen, die erkennen lassen, daß die Stabilisierung der französischen Währung nunmehr definitiv in Angriff genommen werden soll.

Churchills viertes Budget

Als wir vor einem Jahr das dritte Budget Churchills besprachen (Jahrg. III, Nr. 16, S. 651), wiesen wir darauf hin, daß sein Hauptproblem darin bestünde, an der Klippe des Defizits vorbeizusteuern und in der Anleihetilgung das nachzuholen, was im Streikjahr 1926 versäumt wurde. Churchill hat Glück gehabt. Er selbst hat es witzig mit den Worten ausgedrückt, daß der Tod der ständige Begleiter der englischen Finanzpolitik und beinahe ihr einziger Freund im letzten Finanzjahr gewesen sei; denn ohne die rund 10 Mill. £, die ihm die Erbschaftssteuer über den Voranschlag hinaus erbrachte, wäre der Überschuß von $4\frac{1}{2}$ Mill. £ nicht zustande gekommen, mit dem das Jahr 1927 abgeschlossen hat. In diesem Jahre hat es der Finanzminister leichter, die vorhandenen Steuern würden an sich ausreichen, den Etat zu balancieren. Aber das Budget für 1928 steht schon im Zeichen der Wahlen. Churchill hatte also die Aufgabe, ein „konstruktives“ Budget vorzulegen. Überraschte er die Öffentlichkeit im Vorjahr durch

die Findigkeit, mit der er alle möglichen Reserven zum Ausgleich des Haushalts heranzog, so mußte er in diesem Jahr Überraschungen im Sinne konstruktiver und langfristiger Finanzpolitik bringen. Das ist ihm gelungen. Er hat zunächst für die Schuldentilgung vorgeschlagen, von jetzt an einen festen Jahresbetrag für den Schuldendienst bereitzustellen, so daß die durch Tilgung ersparten Anleihezinsen der Schuldentilgung dienen sollen. Bei jährlichen Aufwendungen von 555 Mill. £ (anfänglich rund 50 Mill. £ zu Tilgungszwecken und rund 305 Mill. £ für Zinszahlungen) soll die Gesamtschuld in rund 55 Jahren getilgt werden, wobei Zinersparnisse durch Konversionen nicht berücksichtigt sind. Obwohl kaum anzunehmen ist, daß dieser Tilgungsplan ein halbes Jahrhundert in Kraft bleibt, so klingt es immerhin den Ohren des Engländers angenehm, daß wenigstens seine Kinder den Zustand der Schuldenfreiheit des Staats erleben werden. Der zweite Programmpunkt von Bedeutung ist die Ankündigung einer grundlegenden Reform des englischen Währungswesens. Die Bank von England soll auch die currency notes, die der Staat in Umlauf gesetzt hat, in ihren Notenumlauf eingliedern. Zugleich soll eine grundsätzliche Reform des englischen Bankgesetzes erfolgen, die wahrscheinlich zu einer Anpassung der englischen Notenbank an den kontinentalen Typ führen wird. Neben diese Reformen auf den Gebieten der Staatsschuldenpolitik und des Kreditwesens tritt ein Programm der Verwaltungsreform, verbunden mit einem Abbau der Realsteuern. Ähnlich wie in Deutschland wird auch in England das System der kommunalen Realsteuern als eine drückende Last empfunden. Die local rates werden allgemein als veraltet empfunden, und der Grundsatz, daß eine direkte Steuer nicht an andere Merkmale als den Ertrag anknüpfen soll, wird in England noch nachdrücklicher vertreten als in Deutschland. Daraus erwuchs Churchill die Aufgabe, zunächst einen Ersatz für die local rates zu finden. Er fand ihn in einem Betriebsstoffzoll in Verbindung mit einer einmaligen Abgabe für die gegenwärtig in England vorhandenen größeren Vorräte an ausländischem Betriebsstoff. Die Steuer soll 4 d. je Gallone, also etwa 7 Pf. je Liter betragen. Die einmalige Abgabe soll 4 Mill. £, der Zoll im laufenden Jahre über 10 Mill. £, in nächsten Jahre 17,9 Mill. £ und dann jährlich 1,5 Mill. £ mehr erbringen. Die Maßnahme trägt nicht nur finanziellen Charakter, sondern sie muß gleichzeitig die Winkung eines Schutzzolls auf Benzol und anderes aus der Kohle gewonnenes Öl haben. Ein Teil des Aufkommens aus dem Betriebsstoffzoll wird für kleinere Steuersenkungen benutzt, im ganzen soll er dazu dienen, die Senkung der local rates zu finanzieren. Die wichtigste Erleichterung des Steuerzahlers findet beim Zucker statt; Zuckerzoll und Zuckersteuer werden leicht gesenkt, so daß sich für den Verbraucher eine Entlastung um 2 Pf. je lb ergeben soll. Gleichzeitig wird die Zollspanne zwischen Rohzucker und Raffinade erweitert, um den englischen Zuckerraffinerien erhöhten Schutz zu gewähren. Bei den local rates soll zunächst die Landwirtschaft völlig freigestellt werden, nur die Wohnhäuser der Landwirte sollen von ihnen noch getroffen werden. Der Steucerausfall bei der Landwirtschaft wird auf 4½ Mill. £ geschätzt. Für die Industrie mit Aus-

nahme der Gas-, Wasser- und Elektrizitätsversorgungs-Unternehmungen sollen drei Viertel der local rates in Fortfall kommen. Der Ausfall soll sich bei den Eisenbahnen und sonstigen Verkehrsunternehmungen (Kanäle, Häfen usw.) auf über 4 Mill. £ stellen, die jedoch ausschließlich zur *Ermäßigung der Tarife und der Gebühren* dienen sollen. Bei der Industrie wird der Steuerausfall auf 17 Mill. £ geschätzt. Der Steuerabbau bei den local rates soll von Oktober 1929 an beginnen. Bis dahin soll aus der neuen Benzinsteuern und aus den sonstigen Überschüssen der Jahre 1927 und 1928 (zusammen fast eine halbe Milliarde RM bis zum Oktober 1929) eine Reserve angesammelt werden, welche die Ausgaben decken soll, die zunächst aus laufenden Mitteln nicht bestritten werden können, zumal ein weiterer Betrag von 3 Mill. £ für besonders bedürftige Bezirke ausgeworfen werden soll. Die Frachtensenkung der Eisenbahnen soll Agrarprodukten nur zu einem Fünftel, zu vier Fünfteln Kohle, Koks, englischem Öl, Grubenholz, Eisenerz und Kalk zugutekommen, so daß die Frachten für diese Waren um durchschnittlich 8 % gesenkt werden können. Die Eisenbahnen sollen also aus dem Plan nur soweit Gewinn ziehen, als die Verkehrssteigerung zu erhöhten Gewinnen führt und die Zusatzbesteuerung des Automobilverkehrs dessen Konkurrenz mildert. Außer der Landwirtschaft wird also der Hauptgewinner des Churchillschen Plans die Schwerindustrie sein, der es besonders schlecht geht und der die anderthalbjährige Wartezeit bis zu seinem Inkrafttreten natürlich recht lang erscheint. In der Unterhausdebatte hat Sir Cunliffe-Lister den Gewinn für die Eisenindustrie je t Stahl auf insgesamt 4 s., für den Bergbau den Gewinn je t Kohle auf 7 d. geschätzt (ohne Berücksichtigung des Werts des indirekten Zollschutzes für Benzol, der ebenfalls nicht gering ist). Beim Bergbau bedeuten jene 7 d. immerhin die Hälfte des im letzten Vierteljahr 1927 eingetretenen Verlusts je t Kohle. Hand in Hand mit dem Abbau der kommunalen Realsteuern geht eine *Verwaltungsreform*, die bisher nur in ihren Umrissen erkennbar ist, die aber offenbar darauf abzielt, durch Vergrößerung der Kommunalbezirke schon innerhalb der Bezirke selbst einen Lastenausgleich zu schaffen. Dieses großzügige Programm ist ein bemerkenswertes Beispiel produktiver Finanzpolitik. Der Versuch, den alten Industrien Englands durch Steuerentlastung zu Hilfe zu kommen, ist grundsätzlich und in der konkreten Durchführung originell. Von dem übrigen Budget kann man sagen, daß es vorsichtig aufgestellt ist und stille Reserven enthält. Für die Zukunft verspricht Churchill weitere Ersparnisse durch einen großen Beamtenabbau.

Die bedrohte Glycerindestillation

Exkurses in das Gebiet der organischen Chemie. Fette sind chemische Verbindungen von Glycerin mit bestimmten organischen Säuren, den Fettsäuren. Diese Fettsäuren spaltet man vom Glycerin ab durch Kochen mit Alkali, wenn man Seife herstellen will, oder auf andere Weise, wenn man die reinen Fettsäuren gewinnen will, z. B. Stearin für die Kerzenfabrikation oder Olein für

Um die *wirtschaftliche Notlage der Glycerindestillation* zu verstehen, bedarf es eines kurzen

Zwecke der Textilindustrie. In all diesen Fällen erhält man als Nebenprodukt *Rohglyzerin*. Dieses Rohglyzerin ist Rohstoff für die Glycerindestillation, eine Veredelungsindustrie, die meistens im Anschluß an Seifenfabriken, aber auch selbständig betrieben wird. Sie stellt durch Destillation aus dem Rohglyzerin *Reinglyzerin* her, vor allem Dynamitglyzerin für die Sprengstoffindustrie, Apothekerglyzerin und Glycerin für alle möglichen Zwecke der Film-, pharmazeutischen Industrie usw. Es gibt in Deutschland gegenwärtig etwa ein Dutzend Glycerindestillationen, die alle schwer zu kämpfen haben; die Anlagen sind meistens auf die sehr große Produktion der Vorkriegszeit zugeschnitten, so daß sie heute kaum rationell arbeiten können. Denn die alte Produktionshöhe ist nicht wieder zu erreichen gewesen, da nicht nur der inländische Konsum stark zurückgegangen ist (Einschränkung der Rüstungsindustrie), sondern auch die Rohglyzerinmengen, die früher aus dem Ausland zur Veredelung nach Deutschland kamen, jetzt ausbleiben und in den Produktionsländern selbst aufgearbeitet werden. Um so schärfer ist die durch Konventionen kaum gemilderte Konkurrenz der Glycerindestillateure auf dem Inlandsmarkt; sie wirkt sich um so schärfer aus, als die Destillateure untereinander auch um den verhältnismäßig *knappen Rohstoff* bei den Seifen- und Fettsäurefabriken konkurrieren und dadurch die Rohglyzerinpreise in die Höhe treiben. Die Knappheit des Rohglyzerins ist eine Folge der rückläufigen Kerzenfabrikation (Elektrifizierung!) und der steigenden Verwendung der Abfallfettsäuren aus der Speisefettabrikation an Stelle guter Neutralfette seitens der Seifenfabriken. Die Spanne zwischen anzulegendem Roh- und zu erzielendem Reinglyzerinpreis deckt kaum viel mehr als die Unkosten. Nur da, wo die Glycerindestillation im Anschluß an sehr große eigene Seifenerzeugung betrieben wird, dürfte sie noch guten Gewinn abwerfen. Für die fettspaltende, speziell die Seifenindustrie hat aber auf diese Weise das Nebenprodukt große Bedeutung gewonnen. Die Glycerinveredlung ist bis jetzt in Deutschland nicht vertrustet. Allerdings hat die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* durch Angliederung des Nobelkonzerns auch auf diesem Gebiet bereits Fuß gefaßt, denn Nobel besaß eine eigene Glycerindestillation und deckte nicht allein den Eigenbedarf an Dynamitglyzerin für seine Sprengstoffe, sondern ging mit einem Überschuß in Form von anderen Sorten auf den Markt. Vor einiger Zeit ist nun ein neues Produkt auf den Markt gekommen, das *Glykol*, das berufen scheint, das Verwendungsgebiet von Glycerin einzuengen. Glykol, genauer Äthylen-glykol, chemisch dem Glycerin nahe verwandt, wurde schon im Krieg in Deutschland erzeugt und vielfach angewandt; es verschwand aber rasch, als Glycerin wieder reichlich vorhanden war. Seine Erzeugung war damals zu teuer. Inzwischen hat man in Amerika gelernt, Glykol als Nebenprodukt bei der Erdölaufarbeitung zu gewinnen. Die *I. G.* erhält es als Nebenprodukt bei der Erzeugung von synthetischem Benzin und es ging seinerzeit das Gerücht, daß bei den Vereinbarungen zwischen *I. G.* und Standard Oil das Glykol sogar bereits eine gewisse Rolle gespielt habe. Neben der *I. G.* soll auch *Th. Goldschmidt* in Essen, der Erzeuger von Glykol

in der Kriegszeit, die Fabrikation wieder betreiben, jedenfalls ist die Situation ganz anders geworden, als sie unmittelbar nach dem Kriege war. Es tauchen jetzt zwei Fragen auf: *Auf welchen Gebieten kann Athylenglykol Glycerin ersetzen?* Das ist erwiesen für Zwecke des Kälteschutzes (Winterkühlflüssigkeit für Automobile, sog. Antifreezing, das in Amerika eine viel größere Rolle spielt als in Europa), für Zwecke der Lackindustrie und vor allem für die Fabrikation von, besonders kältebeständigen, Sprengstoffen. Im vergangenen Jahre soll die amerikanische Sprengstoffindustrie bereits sehr erhebliche Mengen von Glykol verarbeitet haben, so daß von dem Gesamtbedarf vielleicht schon 25% auf Glykol und nur noch 75 % auf Dynamitglyzerin entfielen. Man hat drüben selbst bei höherem Preise zeitweilig Glykol bevorzugt, da man ein Interesse daran hat, sich von dem stets schwankenden Glycerinmarkt zu emanzipieren. Die zweite Frage ist die *Preisfrage*. Bisher war das Glykol immer reichlich teuer, so daß es in Deutschland wenigstens als ernsthafte Konkurrenz des Glycerins noch nicht in Frage kam. Dennoch hängt der Preissturz auf dem Glycerinmarkt in der zweiten Hälfte des vorigen Jahres wohl mindestens zum Teil mit dem Auftreten des Glykol zusammen. Soweit auch die Produktionskosten für Glykol herabgesetzt werden können, *Glykol wird nie Glycerin vollständig aus dem Markt verdrängen können*. Denn Glycerin als Nebenprodukt kann und muß notfalls um jeden Preis abgesetzt werden, Glykol kann aber, wenn es sich durchsetzt, mit seinen Produktionskosten die obere Preisgrenze für Glycerin bestimmen und dessen Preisschwankungen ein Ende machen. Es kann dadurch die Kalkulationsgrundlagen der fettspaltenden Industrie verschoben und, was allerdings wenig wahrscheinlich ist, eventuell die Seifen- und Kerzenpreise beeinflussen. Die Glycerindestillateure, die nur an der Spanne zwischen Roh- und Reinglycerinpreis interessiert sind, werden davon weniger berührt. Wie weit die I. G. schon eigenes Glykol an Stelle von Glycerin verwendet, ist unbekannt. Anzeichen sprechen dafür, daß es bereits geschieht. Bei einer weiteren Entwicklung kann die I. G. nicht nur als Konkurrent der Rein- sondern auch der Rohglyzerinerzeuger auf dem Markte erscheinen und es ist nicht abzusehen, welchen Impuls die Konzentrationsbewegung dann auf diesem Gebiete empfangen kann, das bisher von ihr noch kaum berührt ist.

Wie die Zeitschrift „Chemische Industrie“ (Heft 17) berichtet, hat die Bundesregierung der

U.S.A. gegen das Chinin-Monopol

U.S.A. sich entschlossen, mit scharfen Maßnahmen gegen das Weltmonopol anzukämpfen, das die Holländer in bezug auf das unentbehrliche Heilmittel Chinin aufgerichtet haben. Die Verhältnisse liegen hier sehr eigentümlich und bedürfen einer kurzen Erläuterung. Ursprünglich wurde der gesamte, sehr schnell steigende Weltbedarf an Chinin gedeckt durch Chinarinden, die in den Wäldern Perus, Ecuadors usw. gesammelt wurden. Diese Produktion spielt heute für den Weltmarkt kaum noch eine Rolle. Der Anbau von Chinabäumen ist vielmehr zu einer reinen *Plantagenwirtschaft* geworden, namentlich in Indien und Ostasien. Dabei

hat sich folgende Merkwürdigkeit ergeben: Während zur Herstellung von Apotheker-Extrakten, Chinawein usw. nur die Rinden einer einzigen Abart, der Chinchona succirubra benutzt werden, ist diese und viele andere Abarten für die industrielle Reindarstellung des Alkaloides Chinin wegen ihres geringen Gehaltes ungeeignet. Für die industrielle Verwertung eignet sich ganz besonders eine andere Art, nämlich die Chinchona Calisaya, deren Anbau gegenwärtig fast ausschließlich die industrielle Verwertung speist. Sonderbarerweise gedeiht diese Calisaya fast ausschließlich in Niederländisch-Indien. Alle Versuche, sie in anderen tropischen Gegenden anzubauen, haben bisher zu keinem nennenswerten Erfolg geführt. Niederländisch-Indien verfügt somit praktisch über das Weltrohstoff-Monopol für die Chinin-Industrie und damit, da es einen wirklichen Ersatz für Chinin nicht gibt, über die Möglichkeit, den notwendigen Kampf gegen die Malaria wirtschaftlich auszunutzen. Es besteht aber nicht nur geographisch ein Chinin-Monopol der holländischen Kolonien, sondern ein noch engeres *Privatmonopol*, da fast alle Pflanzungsbetriebe unter dem Einfluß des Kina-Büros in Amsterdam stehen. Unabhängig von diesem Trust sind nur wenige Großbetriebe in Java, die sich in den Händen von Japanern befinden. Das amerikanische Justizministerium hat sich nun die Möglichkeit eines Eingreifens auf Grund des Shermanischen Antitrust-Gesetzes und des Wilsonschen Tarifgesetzes zurechtgelegt, und daraufhin haben die Behörden ein großes Quantum Chinin bei der Einfuhr nach U.S.A. an die Adresse des dortigen Vertreters des Kina-Büros beschlagnahmt und erklärt, daß sie auch weitere Sendungen beschlagnahmen würden. In einer Erklärung des Justizministeriums dazu heißt es, daß „amerikanische Fabrikanten und Händler gezwungen wurden, Verträge zu unterzeichnen, in denen sie sich verpflichteten, die vom Kina-Büro festgesetzten Preise anzunehmen, dieses unter gewissen Umständen am Gewinn zu beteiligen und sich allen seinen Anordnungen zu fügen.“ Es wäre aber für die Chinin-Versorgung der U.S.A. durchaus rationeller, wenn die Fabrikanten sich ohne dieses Monopol-Büro direkt mit den javanischen Pflanzern einigen könnten. Dieses Vorgehen Amerikas, des so überaus kräftigen Chinin-Käufers, ist natürlich für die ganze Weltversorgung mit Chinin von großer Bedeutung. Es wird selbstverständlich zu Prozessen führen, deren Ausgang alle Beteiligten mit großer Spannung entgegensehen.

Urquhart und Harriman

Leslie Urquhart scheint den seit zehn Jahren mit so großer Hartnäckigkeit gegenüber der Sowjetregierung verfochtenen Anspruch auf Herausgabe seines russischen Besitzes nunmehr aufgegeben zu haben. Er hat in der letzten Generalversammlung seiner *Russo-Asiatic Consolidated Ltd.* erklärt, daß auf amerikanischer Seite Interesse für die konzessionsweise Übernahme dieses Besitzes bestände. Er selbst hatte es bisher abgelehnt, auf diesem Weg wieder zu seinem Eigentum zu gelangen, er hatte stets gefordert, daß die Russen ihm den 1918 beschlagnahmten Besitz bedingungslos als Eigentum

zurückgeben sollten, und daß ihm außerdem noch eine beträchtliche Geldentschädigung gezahlt würde. Urquhart beziffert das Gesamtobjekt auf einen Betrag von nicht weniger als 56 Mill. £. Die Zahl mag sehr hoch gegriffen sein, aber immerhin handelte es sich um ein großes Besitztum. Allein die Fläche, die Urquhart früher zum Zweck der land-, forst- und bergwirtschaftlichen Ausbeutung besessen hatte, läßt einen Schluß auf die hier verlorenen Werte zu, sie ist beinahe so groß wie der Freistaat Thüringen und zerfällt in zwei geschlossene Komplexe im Ural und in Westsibirien. Sie umfaßt 12 aufgeschlossene Erzgruben, Kohlengruben und eine große Anzahl von Hütten und Werksanlagen, Eisenbahnen usw. Wenn nun Urquhart erklärt, daß man ihm von amerikanischer Seite mitgeteilt habe, man wolle dieses Besitztum als Konzession von der russischen Regierung übernehmen, so muß hieraus geschlossen werden, daß man ihn oder seine Gesellschaft beim Perfektwerden der Transaktion *abfinden* will. Er würde dann alle berechtigten oder vermeintlichen Ansprüche aufzugeben haben. Formell wäre der betreffende amerikanische Interessent, hinter dem man wohl nicht mit Unrecht *Harriman* vermutet, übrigens gar nicht dazu verpflichtet, sich mit dem Vorbesitzer in Verbindung zu setzen; die russische Regierung hat diesen ebenso expropriert wie seinerzeit die Ölfelder und Ölbestände anderer englischer Gesellschaften, und die Vorgänge des vergangenen Sommers haben gezeigt, daß sich nicht *alle* Amerikaner an dieser Rechtslage stoßen. Schon aus diesem Grund muß man annehmen, daß eine eventuelle Abfindung Urquharts auch nicht annähernd die Ziffern erreichen dürfte, die er sich als Wert seiner russischen Ansprüche errechnet. Aber die mehr oder minder große Höhe dieser Ziffern wäre nicht das Entscheidende an einer solchen Transaktion. Viel wichtiger wäre die Tatsache, daß durch die konzessionsweise Übertragung der ehemals Urquhartschen Anlagen an eine amerikanische Interessentengruppe die *russische Metallwirtschaft* sofort ein anderes Aussehen erhalten würde, vorausgesetzt, daß man die Amerikaner in Ruhe arbeiten läßt. Die großen Konzessions-Hütten würden wahrscheinlich bald in die Lage versetzt werden, ihre Leistungsfähigkeit voll auszunutzen, was den Russen bisher auch nicht annähernd gelungen ist. Der russische Markt würde nicht mehr in dem gegenwärtigen Umfang unter Metallknappheit zu leiden haben; auch die Außenhandelsbilanz würde dementsprechend günstig beeinflusst werden. Das alles sind Gesichtspunkte, die das russische Interesse an dem endlichen Wiederaufbau des ehemals Urquhartschen Besitzes, den man aus eigener Kraft nicht durchführen konnte, ohne weiteres verständlich machen. Für *Harriman* hätte ein solches Geschäft ebenfalls einen großen Reiz. *Harriman* hat das Giesche-Geschäft zusammen mit der *Anaconda* gemacht, er wäre mit dieser Verbindung auch in der Lage, den Bergbau im Ural und in Westsibirien (es kommt hier die Gewinnung von Kupfer, Blei, Zink, Silber und in gewissem Umfange auch Gold in Frage) zu entwickeln. Vielleicht hofft er auch auf eine Entschädigung für die Enttäuschungen, die er in *Tschiaturi* erlebt hat (vgl. Nr. 17, S. 669). Dadurch würde es aber auch den Russen gelingen, ihn weiterhin in Rußland zu halten, das auf die Zufuhr ausländischen Kapitals nun einmal angewiesen ist.

Der neue Kupfertrust

Man schreibt uns: „Der Zusammenschluß der *Phelps Dodge-Gruppe*, der *Calumet & Arizona Mining Company* und der *New Cornelia Copper Company* mit der *Nichols Copper Company* schafft einen neuen Kupfertrust, der den bisherigen ebenbürtig zur Seite treten kann. Es wird hier eine jährliche Produktion von rund 160 000 t Kupfer vereinigt, und zwar zu dem Zweck, die große Kupferraffinerie, welche die *Nichols-Gruppe* in *Laurel Hill* (New York) betreibt, gemeinsam und in eigener Regie auszunutzen. Über *Nichols* laufen starke Fäden von dem neuen Trust zur *Union Miniere du Haut Katanga*, die seit längerer Zeit an der *Nichols Copper Company* beteiligt ist und einen bedeutenden Teil ihres afrikanischen Kupfers in *Laurel Hill* raffinieren ließ. Es beginnt sich hier vielleicht eine Sondergruppierung innerhalb des Kupferkartells abzuzeichnen, deren Existenz für die Zukunft des Weltkupfermarkts früher oder später von Bedeutung werden kann. Gekennzeichnet wird die Sonderstellung dieser Gruppe nicht nur durch den Zusammenschluß und die Beziehungen nach Afrika hinüber, sondern auch durch die Lösung des bisherigen Verhältnisses von *Phelps Dodge* und der *Calumet & Arizona* zum *Guggenheim-Konzern* (*American Smelting & Refining Company*) und der *New Cornelia* zum *Anaconda-Konzern*. Die genannten Firmen haben bisher ihre Rohkupferproduktion in Lohn bei der *American Smelting & Refining Co.* und bei der *Anaconda* raffinieren lassen. Auf diese letzte bzw. auf ihre Elektrolyse *Perth Amboy-Raritan* (New Jersey) entfielen jedoch nur die etwa 35 000 t der *New Cornelia*; sie kann diesen Verlust ohne weiteres verschmerzen. Viel schwerwiegender sind die Folgen des Vorgangs für die *Guggenheim-Gruppe*, deren Elektrolyse, die ebenfalls in *Perth Amboy* liegt, fast ganz auf die Verarbeitung des Rohkupfers von *Phelps Dodge* und der *Calumet & Arizona* eingestellt ist. Es wurde sogar einmal behauptet, *Phelps Dodge* hätte diese Elektrolyse gepachtet. Wie dem auch sei; Die *American Smelting & Refining Co.* wird nach dem Übergang der *Phelps Dodge-Calumet-Gruppe* nach *Laurel Hill* große Schwierigkeiten haben, um ihren Betrieb in *Perth Amboy* in dem bisherigen Umfang weiterführen zu können. Vielleicht will man auf Seiten von *Phelps Dodge* und *Nichols* diese Schwierigkeiten absichtlich herbeiführen, um so die *American Smelting & Refining Co.* zu einem Anschluß an die neue Gruppe unter günstigen Bedingungen zu zwingen. Allerdings ist der *Guggenheim-Konzern* außerordentlich stark und kaum in Kombinationen hineinzuzwingen, die ihm nicht zusagen. Unter diesem Gesichtspunkt betrachtet birgt der neue Zusammenschluß erhebliche Gefahren für die Einigkeit im Kupferkartell in sich. Es handelt sich um Gruppen, die im Kupferkartell eine entscheidende Rolle spielen. Ein offener Konflikt zwischen ihnen, der etwa zu einer Kampfstellung einer einzelnen Gruppe gegen das Kartell führen könnte, würde dessen Existenz in Frage stellen. Es ist zwar vorläufig nicht anzunehmen, daß man es so weit kommen lassen wird, aber die *American Smelting & Refining Co.* dürfte mit allen Mitteln den Kampf um das Rohkupfer führen. Auch ohne Sprengung des Kartells kann das eine sehr erhebliche Verschiebung der gegenwärtigen Marktlage

zur Folge haben. Vor allen Dingen dürfte sich hierdurch das Preisverhältnis zwischen Rohkupfer und Elektrolytkupfer zugunsten des Rohkupfers ändern. Derartige Entwicklungen aber würden wiederum für

die Stellung der außeramerikanischen Länder auf dem Kupfermarkt von Bedeutung sein und vielleicht doch die gegenwärtige Preisdiktatur der Amerikaner auf diesem Markt ernstlich gefährden."

Konjunktur-Barometer

Die Anregung, die das gesamte Wirtschaftsleben im Frühjahr von den jahreszeitlichen Auftriebskräften empfängt, ist in diesem Jahr ungleich schwächer als im Vorjahr. Eine exakte Ermittlung ist zwar nicht möglich, aber man wird wohl behaupten dürfen, daß die Senkung des Beschäftigungsgrades, die zweifellos eingetreten ist, in der Hauptsache auf die Saisoneinflüsse zurückzuführen und nicht der Konjunktur zur Last zu legen ist. Eine exakte Scheidung zwischen Saison- und Konjunktoreinfluß ist, wie gesagt, nicht möglich. Nicht nur weil die mathematisch-statistischen Hilfsmittel dazu nicht ausreichen, sondern vor allem deshalb, weil der Wirkungsgrad der Saisonschwankungen selbst wieder von der Konjunktur beeinflusst ist. Die Spanne zwischen dem mathematischen Durchschnittswert der Saisonschwankung für einen bestimmten Zeitraum und der tatsächlichen Schwankung steht unter der Einwirkung der Konjunktorentwicklung, natürlich auch unter dem Einfluß von politischen Ereignissen oder Witterungserscheinungen, deren Wirkung überdurchschnittlich groß ist. Zu diesen beiden letzten Kausalreihen gehört einmal die ungewöhnliche Entwicklung des Wetters in diesem Frühjahr, die bis tief in den März hinein die Bautätigkeit verhinderte und vor allem der Textilwirtschaft schweren Abbruch tat. Der Geschäftsgang wird weiterhin durch die bevorstehenden Wahlen beunruhigt und abgeschwächt und durch die allenthalben entstandenen Lohnkämpfe, die wiederum eine Folge der guten Konjunktur sind, denn in Zeiten der Depression

6. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

(1913-14 = 100)	Gesamt-Lebenshaltung		Ernährung		Wohnung		Bekleidung	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Januar	144,6	150,8	150,7	151,9	104,9	125,5	160,7	166,5
Februar	145,4	150,6	152,3	151,2	104,9	125,6	158,4	167,0
März	144,9	150,8	151,2	151,0	104,9	125,6	156,4	167,0
April	146,5	150,7	150,8	151,0	115,1	125,5	155,9	169,0
Mai	140,5	—	150,8	—	115,1	—	155,7	—
Juni	147,7	—	152,8	—	115,1	—	154,4	—
Juli	150,0	—	150,8	—	115,1	—	156,4	—
August	148,6	—	150,8	—	115,1	—	157,7	—
September	147,1	—	150,6	—	115,1	—	159,6	—
Oktober	150,2	—	151,6	—	125,4	—	162,3	—
November	150,6	—	152,0	—	125,4	—	164,2	—
Dezember	151,3	—	152,8	—	125,4	—	166,7	—

7. Entwicklung der Löhne

	Brutto-Aufkommen der Lohnsteuer (in Mill. RM)			Tarifmäßiger Wochenlohn (in RM)					
	1926	1927	1928	1926		1927		1928	
				ge-lern-te Arbeiter	un-ge-lern-te Arbeiter	ge-lern-te Arbeiter	un-ge-lern-te Arbeiter	ge-lern-te Arbeiter	un-ge-lern-te Arbeiter
Januar	107,9	112,4	141,8	45,98	35,92	46,40	34,37	48,96*	80,91
Februar	88,2	95,3	117,8	46,02	33,95	46,48	34,52	49,07*	87,05
März	89,7	95,2	117,3	46,02	33,95	46,93	34,50	49,10	87,05
April	88,8	102,6	—	46,00	33,59	47,97	36,01	49,10	87,05
Mai	90,9	103,7	—	46,02	33,95	48,93	36,59	—	—
Juni	92,6	109,8	—	45,93	33,92	49,17	36,70	—	—
Juli	94,6	114,9	—	45,92	33,91	49,17	36,70	—	—
August	93,7	111,6	—	45,92	33,92	49,09	36,63	—	—
September	93,4	115,2	—	46,37	34,20	49,02	36,63	—	—
Oktober	96,1	124,1	—	46,31	34,27	49,21	36,84	—	—
November	97,9	124,6	—	46,31	34,58	49,39	36,93	—	—
Dezember	105,9	129,5	—	46,36	34,44	49,43	37,01	—	—

* Auf verbreiteter Basis errechnet.

8. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

(1926 = 100)	
Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	96,0
Januar 1928 (Monatsdurchschnitt)	95,5
2. IV.—7. IV. 1928	97,6
10. IV.—14. IV. 1928	99,9
18. IV.—21. IV. 1928	99,4
23. IV.—28. IV. 1928	99,7
30. IV.—5. V. 1928	99,9

9. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeits-täg.	Wagenzahl 1926
	1927	1928		
1. Januarwoche	721 296	746 063	120 216	124 844
1. Februarwoche	795 763	850 290	132 028	141 716
1. Märzwoche	834 998	897 769	139 166	149 628
1. III.—17. III.	868 718	897 011	144 783	149 606
18. III.—24. III.	874 602	895 479	145 777	149 245
25. III.—31. III.	872 970	921 728	145 496	153 696
1. IV.—7. IV.	858 222	743 044*	143 037	148 710
8. IV.—14. IV.	725 675*	741 813*	145 115	148 369
15. VI.—31. VI.	721 990	903 538	144 898	159 599

*) 5 Arbeitstage.

10. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeits-täglich (in Tausen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettproduktion	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928
1. Januarwoche	414 304	385 558	69 499	80 650	14 122	12 760
1. Februarwoche	402 751	399 840	74 731	86 432	13 901	10 180
1. Märzwoche	397 034	395 786	76 139	88 659	12 537	10 050
25. III.—31. III.	378 669	400 456	69 365	85 128	12 047	10 722
1. IV.—7. IV.	381 621	373 527	69 329	81 014	10 920	10 060
8. IV.—14. IV.	371 888	388 194	67 756	76 175	10 574	11 000
15. IV.—21. IV.	372 291	397 841	64 698	75 708	10 491	10 000
22. IV.—28. IV.	855 046	890 932	70 085	76 178	9 644	10 000

11. Zahlungsschwierigkeiten *)

	Konkurse		Geschäftsaufsichten		Verkehrs-verfahren 1927	1928
	1926	1927	1928	1928		
Januar	2 092	493	766	1 553	93	101
Februar	1 993	473	699	1 579	159	200
März	1 871	557	791	1 481	192	200
April	1 302	421	614	923	123	100
Mai	1 046	464	—	691	129	100
Juni	918	427	—	477	96	100
Juli	701	429	—	896	137	100
August	498	407	—	228	146	100
September	467	360	—	147	97	100
Oktober	485	445	—	147	4	85
November	471	574	—	128	—	109
Dezember	485	610	—	120	—	187
Insgesamt	12 274	5 669	—	7 834	1 089	831

*) Nach „Wirtschaft und Statistik“

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	7. I. 1928	14. IV. 1928	23. IV. 1928	30. IV. 1928
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	4171	3996	3760	4409
Rentenbanknoten-Umlauf	1340	1091	680	576	658	609
Guthaben	874	843	675	614	671	558
Zusammen	4955	5371	5526	5186	4989	5576

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank of England

in Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	4. I. 1928	18. IV. 1928	25. IV. 1928	2. V. 1928
Banknoten-Umlauf	87,2	83,6	61,5	78,3	78,4	79,5
Staatspapiergeld-Umlauf	293,9	291,2	297,6	294,9	292,0	294,8
Öffentliche Guthaben	12,0	11,5	13,6	17,5	17,0	13,7
Private Guthaben	124,8	141,1	142,7	100,4	94,8	101,1
Zusammen	517,9	527,9	535,4	491,1	488,1	489,4

3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	5. I. 1928	19. IV. 1928	26. IV. 1928	3. V. 1928
Noten	1835	1913	1761	1582	1573	1591
Gesamtdespositen	2357	2409	2636	2423	2475	2494
Zusammen	4192	4221	4297	4005	4048	4085

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

(1913/14 = 100)		Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
Stichtag				
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt)	143,2	150,5	116,3	—
Januar 1925	135,8	144,9	130,7	—
Januar 1926	135,9	134,4	122,3	—
Januar 1927	135,9	129,8	140,3	—
Januar 1928	138,7	134,4	132,2	—
8. April 1928	138,8	133,9	132,0	—
11. April 1928	139,0	133,6	132,5	—
18. April 1928	139,6	133,8	134,1	—
25. April 1928	139,9	134,3	134,1	—
2. Mai 1928	140,2	134,6	134,8	—

5. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(1926 = 100)	2. I. 1926	3. I. 1927	6. I. 1928	5. IV. 1928	18. IV. 1928	20. IV. 1928	27. IV. 1928	4. V. 1928
Aktien-Kassawerte	59,53	143,59	147,20	144,11	144,91	144,27	141,44	144,37
Aktien-Terminwerte	57,78	138,89	139,93	138,56	140,95	137,55	140,72	141,30
Inländ. Anleihen	83,08	108,07	102,86	101,23	101,16	101,23	101,20	101,01
Dt. Anleihen l. Ausl.	96,18	103,98	103,29	104,48	104,88	104,00	103,94	103,71

entstehen natürlich nicht allgemeine Lohnbewegungen. Die Schuld an dem matten Saisonaufschwung scheint jedoch in der Hauptsache der *schwachen Bautätigkeit* zuzuschreiben zu sein, die sich zwar, seitdem warmes Wetter herrscht, stark gehoben hat, aber bisher unter dem Niveau des Vorjahrs lag. Der Grund dafür ist bekannt: die Bautätigkeit wird durch die Schwierigkeiten der Finanzierung behindert. So falsch es nun wäre, in der Schwäche des Baumarkts und in dem entsprechend geminderten Beschäftigungsgrad der Lieferungsindustrien einen Beweis für den Niedergang der Konjunktur zu erblicken, so falsch wäre es auch, den Zusammenhang zwischen den beiden Erscheinungen zu leugnen, denn wenn die Hochkonjunktur nicht eine Anspannung des Kapitalmarkts herbeigeführt hätte, würde die Finanzierung der Neubauten weniger schwierig sein. Der Zusammenhang zwischen Saisonschwankungen und Konjunktur ist also sehr kompliziert, jedenfalls sehr viel komplizierter, als seinerzeit das Berliner Institut für Konjunkturforschung annahm, als es behauptete, daß die Saisonschwankungen in der Hochkonjunktur wachsen (vgl. den Leitartikel in Nr. 10).

12. Neugründungen und Kapitalerhöhungen deutscher Aktiengesellschaften¹⁾

	Januar 1925	Januar 1926	Januar 1927	Januar 1928	März 1928	April 1928
Neugründungen:						
Zahl der Gesellschaften . . .	35	19	21	26	20	24
Kapital in Mill. R.M. . . .	21,4	14,92	12,48	32,50	9,75	28,06
Kapitalerhöhungen:						
Zahl der Gesellschaften . . .	76	11	84	26	68	50
Nennbetrag in Mill. R.M.	80,5	4,84	194,37	20,78	61,16	51,43

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

13. Wechselproteste (arbeitstäglich)

	1926*		1927*		1928	
	Zahl	Betrag (in R.M.)	Zahl	Betrag (in R.M.)	Zahl	Betrag (in R.M.)
1. Januarwoche . . .	1229	1 903 000	188	260 000	245	316 800
1. Februarwoche . . .	895	1 207 000	144	187 000	280	332 800
1. Märzwoche . . .	828	1 082 000	165	212 000	227	294 000
12. III.—17. III. . .	664	855 000	156	199 000	248	311 100
19. III.—24. III. . .	512	640 000	150	185 000	312	404 900
26. III.—31. III. . .	307	401 000	116	185 000	211	265 800
2. IV.—7. IV. . .	696	925 000	168	230 000	175	227 900
9. IV.—14. IV. . .	528	662 000	144	183 000	414	683 100
16. IV.—21. IV. . .	509	624 000	218	280 000	382	605 600

*) Entsprechende Woche.

Die Warenmärkte

Dem lebhaften, zuletzt stürmischen Preisaufstieg ist in der Berichtswoche ein

Preiszusammenbruch am Chicagoer Getreide-Markt

gefolgt, der eine seltene Schärfe aufwies. Der Rückgang der Notierungen betrug gute 10 %, aber die tatsächliche Entwicklung prägt sich vielleicht noch stärker als in dem Preisausfall, der übrigens am Sonnabend durch einen Rückschlag nach oben unterbrochen oder abgelöst wurde, in den Zuckungen während der einzelnen Börsen aus und in der fast immer außergewöhnlich scharfen Verflauung der letzten Viertelstunde. Die mit Spannung erwarteten privaten Schätzungen des Saatenstandes zu Ende April brachten keine Überraschungen: die Saatenstandsnoten lauteten 8 bis 10 % besser als im vorigen Monat, die Winterweizenernte selbst wird um ca. 2 % Millionen Tonnen niedriger geschätzt als die vorjährige. Der Markt wurde durch diese Schätzungen nicht mehr beeinflusst, er stand bei ihrem Bekanntwerden bereits unter dem Druck scharfen, in seinem Ursprung noch nicht recht zu überschätzenden Angebots. Als Erklärung wurden von Chicago Berichte in die Welt gekabelt, die die Lage in den wichtigsten Staaten des Winterweizengürtels etwa entgegengesetzt schilderten wie bisher: die „so gut wie völlig verlorene“ Ernte von Kansas wurde jetzt um 50 % höher als die (allerdings recht mäßige) vorjährige geschätzt, der Stand in Oklahoma als besser bezeichnet, als er es jemals in der Geschichte des Landes gewesen sei. Ob das aber die tatsächlichen Gründe für den Umschlag am Markt sind, ist zweifelhaft, in manchen Berichten wird auch ganz offen behauptet, die großen Spieler hätten sich zunächst gedreht, nachdem sie die Außenseiter-Spekulanten in entsprechend starkem Maße in den Markt hineingehetzt hatten. Sachlich ist vielleicht darauf hinzuweisen, daß Kanada nach dem Aufgehen des St. Lorenz-Stromes wahrscheinlich keinen Wert auf eine Preisentwicklung legen wird, die den europäischen Verbrauch vom Kaufen zurückhält. Tatsächlich sind auch weder der Markt in Winnipeg und der Pool noch die südamerikanischen Ablader den letzten großen Preiserhöhungen voll gefolgt, und der Ausschlag in den Cif-Forderungen wird während der letzten Woche etwa 20 bis 25 % der Schwankung an den Chicagoer Ringen betragen haben. Daß dort die Bewegung nach unten durch Erschöpfung der Margen und stop-loss orders verschärft worden ist, ist im übrigen durchaus wahrscheinlich.

Auf den Roggenmarkt wirkte das Ausscheiden Polens als Käufer verstimmend ein; die Regierung des Landes hat größere Posten Roggen erworben und auf den Markt

geworfen, diesen damit sehr verflaut und auch heimisches Angebot herausgebracht: die Abnahme der Schüsse am Weltmarkt und in Deutschland stockt denn auch bereits. — Saatenstand und Auswinterungen in Deutschland werden in den letzten Schätzungen der Preisberichtsstelle des Deutschen Landwirtschaftsrats erheblich günstiger angegeben als bisher meist angenommen worden war. — Während des größten Teils der Berichtszeit lag Mais noch etwas fester, aber die außerordentlich großen und frühen Verladungen Argentiniens drückten dann auch auf diesen Markt. — Unverkennbar ist ein gewisser

Rückschlag auf den Baumwollmärkten,

wenn er sich auch in wesentlich bescheidenerem Rahmen hält als auf den Getreidemärkten. Die Spannung in den englischen Weiterverarbeitungsbezirken hat sich verschärft, man spricht jetzt von organisierter Aussperrung, um Lohnermäßigungen zu erzwingen, und das wirkt selbstverständlich auf den Rohstoff zurück. Ferner lauteten in den letzten Tagen die Wetternachrichten etwas günstiger (was aber nicht zugleich für Baumwolle und Getreide zutreffen kann; denn die Baumwollpflanzer klagten hauptsächlich über Nässe, die Winterweizenproduzenten hauptsächlich über Dürre; dieser Wetterunterschied ist aber bei dem weitgehenden territorialen Zusammenfallen des Weizen- und des Baumwollgürtels nicht gut möglich). Daß die Saaten gegenüber Durchschnittsjahren stark zurück sind, ist unbestreitbar, und zwar scheint dieser Rückstand etwa zwischen einer und drei Wochen zu schwanken. Wird das Wetter im Mai warm und trocken, dann könnte er ziemlich rasch aufgeholt werden. Auf die amerikanischen Märkte wirkt auch die angeblich etwas gebesserte Nachfrage im Lande selbst günstig ein.

Kurz vor Schluß der Berichtswoche hat die

dritte Londoner Woll-Versteigerung

begonnen, auf deren Ergebnisse man deshalb besonders gespannt ist, weil zum Monatsende die Preise für Rohwolle und auch für Garne und Kammzüge leicht abzurückeln schienen. Vor allen Dingen aber ist der Markt sehr ruhig geworden, so daß es fraglich erscheint, ob die Aufschläge von März sich behaupten werden. — Von den wichtigeren

Metallen

beanspruchte Zink wiederum größeres Interesse. Neben den Erwartungen, die man an die in der vorigen Woche erwähnten kommenden Beratungen in Brüssel knüpft, wird darauf hingewiesen, daß die Hochsaison in den weiterverarbeitenden Werken vor der Tür stehe. Insbesondere

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	30. 12. 27	20. 4. 28	27. 4. 28	4. 5. 28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	153 1/2	147 1/4	—	223 3/8	216 1/2
"	Chicago	Mai	"	—	—	155	163 3/8	156 1/2
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265 1/2	235 1/2	266 1/2	272 1/2	264 1/2
"	"	Mai	"	—	—	278 3/8	284 1/4	278 1/2
"	"	Juli	"	—	—	289 3/8	294 1/8	288 1/2
Roggen	"	greifbar märk.	"	234 1/2	238 1/2	287 1/2	287	280
"	"	Mai	"	—	267 7/8	296 1/4	301	295
"	"	Juli	"	—	—	272 1/4	276	270 3/4
Weizenmehl	"	greifbar	"	36 1/2	31 5/8	35 1/4	35 7/8	35
Roggenmehl	"	greifbar	"	33 1/2	33 1/4	39	39 5/8	38 3/8
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	84	96 3/4	118 3/8	120 7/8	119 1/4
"	Chicago	Mai	"	—	—	104 7/8	107 3/8	105 3/4
"	Berlin	greifbar, zollbegünstigt	RM je 1000 kg	194	—	241	241	238
Gerste	"	greifbar Sommer	"	231	242 1/2	272	272	272
Hafer	"	greifbar	"	181	206	265	266	264
"	"	Mai	"	—	236 5/8	271 1/4	271 1/2	269 1/4
Zucker	New York	Mai	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,67	2,60	2,63
"	London	Mai	sh. je cwt.	—	—	—	—	15,9 3/4
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg ⁴⁾	—	27	26,75	27,15	27,75
"	"	Mai	"	—	—	—	—	13,95
"	Hamburg	April	"	—	—	14,15	13,98	14,85
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15 1/8	14 1/4	15 1/2	15 1/16	14 16/16
"	"	Mai	"	—	13,35	14,31	14,27	14,51
"	"	März 1929	"	—	—	13,72	13,70	14,05
"	Hamburg ⁵⁾	Mai	RPf je 1/2 kg	—	—	86 1/8	85 3/4	87 1/4
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,4 1/2	15,6	15,0	15,0	15,0
Schmalz	Chicago	Mai	cts. je lb.	—	12,40	12,10	12,23	11,85
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" sh. je lb.	—	41 1/4	17 3/8	17 3/8	19
"	London	greifbar	RM je 100 kg	1,6 3/4	1,7 7/8	0,8 1/4	8 3/16	8 3/4
"	Hamburg	April	"	—	—	162 1/2	160	183 3/4
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13,05	20,10	20,45	21,85	21,35
"	"	Mai	"	—	18,85	19,94	21,32	22,84
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	6,85	11,06	11,25	11,61	11,60
"	"	Mai	"	—	—	—	—	11,07
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	"	13,95	17,75	21,00	21,15	21,30
"	"	Mai	"	—	—	—	—	20,55
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁸⁾	"	6,30	9,90	9,90	10,0	9,95
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	14,04	21,91	—	23,14	23,05
"	"	Mai	"	—	—	21,32	21,87	22,85
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	6,47
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31,5,0	31,2,6	33,5,0	33,10,0	33,17,6
Hanf	"	Manila, nächster Termin	"	47,10,0	41,15,0	38,10,0	38,15,0	38,10,0
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	14,25	14,25
"	London	greifbar standard	£ je long ton	56,11,3	60,15,0	61,12,6	61,11,3	61,11,3
"	"	3 Monate	"	57,8,9	60,16,3	61,15,0	61,15,0	61,15,0
"	Berlin	Mai	RM je 100 kg	—	124 3/8	123 1/4	123	123 3/8
"	"	Dezember	"	—	124 5/8	123	123 3/8	123 3/8
"	"	April 1929	"	—	—	—	—	123 3/4
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	67 1/4	57,87	52,00	52,12	51,62
"	London	3 Monate standard	£ je long ton	297,16,6	265,5,0	234,12,6	232,15,0	233,10,0
"	"	"	"	294,10,0	261,5,0	234,5,0	233,5,0	233,0,0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	7,00	5,65	5,78	5,80	5,87
"	London	Mai	£ je ton	32,15,0	26,5,0	25,18,9	26,3,9	26,6,3
"	Berlin	Dezember	RM je 100 kg	—	52 3/8	51 1/2	51 3/4	52 3/8
"	"	April 1929	"	—	51 7/8	51 1/8	50 1/8	51 1/2
"	"	"	"	—	—	—	—	51 3/8
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	20,13,9	20,7,6	20,7,6
"	Berlin	Mai	RM je 100 kg	—	46 1/8	41 1/8	40 7/8	40 5/8
"	"	Dezember	"	—	46 5/8	41 7/8	41 3/8	41 1/4
"	"	April 1929	"	—	—	—	—	41 1/8
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	54 1/8	57 1/2	57 3/8	58	58 1/2
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	24 15/16	26 3/8	26 5/16	26 11/16	26 15/16
"	"	2 Monate	"	24 7/8	26 3/8	26 5/16	26 5/8	26 13/16
"	Berlin	greifbar	RM je 1 kg fein	74 1/2	80	79 1/2	79 1/2	80 1/4

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 Sacke entkörnt. ⁵⁾ Terminnotierung von 2 Uhr nm. ⁶⁾ cwt. = 50,8 kg. ⁷⁾ long ton = 1016,046 kg. ⁸⁾ f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. ⁹⁾ m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entwöhrt). ¹⁰⁾ Broach = wichtigste ostindische Sorte. ¹¹⁾ Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. ¹²⁾ Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. ¹³⁾ 1 Callone = 3,084 kg. ¹⁴⁾ 1 oz. = 31,1 Gramm. ¹⁵⁾ 985/1000 Feingehalt.

die großen Galvaniseure haben in der letzten Zeit stärker gekauft, vielleicht weil sie tatsächlich mit der Möglichkeit organisierter Preiserhöhungen rechnen; jedenfalls ist festzustellen, daß zum Teil Käufe für Lieferung bis etwa zum Jahresende vorgenommen wurden. Wenn der Preis schließlich doch wieder abbröckelte, so war das in der Hauptsache eine Folge von Gewinnmitnahmen.

Die übrigen Metallmärkte lagen sehr ruhig und wenig angeregt. Den Zinnpreisen kamen mäßige Walliser Käufe zugute; die Abnahme der Weltbestände um rund 900 tons blieb fast ohne Eindruck. — Die Knappheit nahen Bleis hat nachgelassen. Es ist ein leichter Preisrückgang zu verzeichnen. — Verhältnismäßig fest lag Silber auf chinesische Käufe. — Eine gewisse Erholung haben die

Gummipreise

erfahren. Es scheint sich auf dem Markt die Ansicht durchzusetzen, daß die jetzigen Preise einen Teil des Eingeborenen-Kautschuks, des bösesten Wettbewerbers, aus dem Markt drängen und daß sie den Verbrauch kräftig anregen werden. Auch hier spricht man von größeren Käufen auf ziemlich lange Sicht, ferner von steigender Zurückhaltung der Pflanzungsgesellschaften. Die allmähliche Verringerung der Londoner Vorräte regt ebenfalls an, obgleich man sich darüber klar ist, daß sich in Ceylon und Malaya bis Ende Oktober große gesperrte Bestände ansammeln werden, die dann mit einemmal auf den Markt gelangen werden. — Eine Frage, auf die sich im Augenblick keine Antwort geben läßt, ist die, wie sich unter den jetzigen Verhältnissen die Versorgung der Pflanzungen mit Arbeitern gestalten wird; manche sachverständigen Be-

urteiler sind der Ansicht, es werde mindestens ein Jahr vergehen, bis die nötige Anzahl von Arbeitern zum vollen Zapfen verfügbar ist. — Der Druck, der auf den

Zuckermärkten

liegt, hat sich nur wenig vermindert. Zunächst wirkte die Unklarheit der Verhältnisse in Kuba noch immer verstimmend, dann tat die Änderung der englischen Rohzuckerzölle das gleiche. Von dieser Ermäßigung war verschiedentlich eine Anregung des Rohzuckermarktes erwartet worden, aber sie trat nur spät und in sehr geringem Umfange ein, weil die Märkte von Raffinade (übrigens in manchen Staaten auch von Zuckeraktien) durch den Zollvorschlag völlig in Verwirrung gebracht wurden und die Tatsache zur Zurückhaltung mahnte, daß trotz des Rückganges der böhmischen Anbaufläche Mikusch und Licht für das außerrussische Europa fast zur gleichen Anbaufläche kommen wie im Vorjahre. Die Feldarbeiten gehen flott vorwärts. Die englischen Zollermäßigungen sind ganz beträchtlich und betragen z. B. für Rohzucker von 98 Graden Polarisation im allgemeinen und im Vorzugszolltarif mehr als 2 Shilling für den englischen Zentner. — Die Stimmung auf dem

Kaffeemarkt

ist schwankend geblieben, in der letzten Woche aber gelang es den Brasilianern, ihre erhöhten Forderungen in etwas stärkerem Maße als bisher durchzusetzen, wobei die leichte Abnahme der Santosbestände und die nicht durchweg voll befriedigende Beschaffenheit der mittelamerikanischen Kaffeesorten mitsprach.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Zögernde Entspannung des Geldmarkts

Die Ultimo-Geldverknappung reichte beinahe eine Woche in den neuen Monat hinein. Diese fast regelmäßig beobachtete Erscheinung ist die Folge verschiedener *Gepflogenheiten des Zahlungsverkehrs*, u. a. der Zusammendrängung der Mietzahlungen auf den Beginn des neuen Monats, ferner der *Kurzfristigkeit der Lombarddarlehen*, die Abdeckung erheischen, sobald die geringste Entspannung vorliegt, weil auf diese Darlehen der Reichsbank der teure Lombardsatz vergütet werden muß. *Tägliches Geld* blieb bis zum 5. Mai mit 7½ bis 9 % beinahe auf dem höchsten Stand. Es war teuer als vor einem Monat, wo es nur etwa 7 bis 8½ % gekostet hatte. Auch *Monatsgeld* — um diese Zeit wenig gehandelt — stellte sich mit 7 bis 8½ % um etwa ¼ % höher als vor einem Monat. Die *Privatdiskont-Notierung* wurde wiederum schon am Ultimo tag um 1/8 auf 6¼ % und am 1. April weiter auf 6½ % ermäßigt. Dabei konnte die Reichsbank wieder wenige Millionen *Reichsschatzwechsel* zu 6½ % abgeben. Diese gegensätzliche Bewegung zwischen den Sätzen für tägliches Geld und Privatdiskonten ist für wenige Tage leicht verständlich, wenn die Banken in Erwartung baldiger fälliger Ultimoüberwindung danach trachten, sich Privatdiskontmaterial möglichst billig als Anlage für den neuen Monat zu verschaffen. Wenn sich aber zeigt, daß die Diskrepanz zwischen den beiden Sätzen länger dauert, dann pflegt auch auf dem Markt der Privatdiskonten wieder Verkaufsnеigung hervorzutreten, weil deren Besitzer lieber von den höheren Tagesgeldsätzen Nutzen ziehen. Tatsächlich trat Anfang Mai bei unveränderten Sätzen späterhin eine kleine *Angebotsverstärkung* auf dem Privatdiskontmarkt in Erscheinung, die die Reichsbank zwang, von weiteren Schatzwechselverkäufen Abstand zu nehmen. Der Satz für *Warenwechsel* ging bald nach dem Ultimo etwas unter den Banksatz zurück, aber zu 6½ % konnte man Warenwechsel doch nur in Ausnahmefällen verkaufen.

Die *Reichsbank* hat Ende April 457 Mill. RM Wechsel hereingenommen und außerdem 67 Mill. RM Lombarddarlehen neu gewährt. Die Gesamtbeanspruchung stellt sich

also auf 524 Mill. RM und ist damit wesentlich geringer als Ende März, wo sie 778 Mill. RM betragen hatte. Sie entspricht etwa der Beanspruchung von Ende Februar (505 Mill. RM). Auch der Stand der Ausleihungen ist mit 2595 Mill. RM trotz der eingetretenen Belebung der Saison niedriger als Ende März. Der *Quartalsultimo* hatte bekanntlich mit einer Reichsbankbeanspruchung von 2737 Mill. RM eine Anspannung gebracht, die infolge verschiedener besonderer Zahlungsvorgänge weit über das sonst gewohnte Maß hinausgegangen war. Vor allem trug die Einzahlung auf die Industrieobligationen zu dieser starken Beanspruchung bei; die Giro Guthaben bei der Reichsbank erfuhren Ende März eine Erhöhung um 37 Mill. RM, während sie sonst zum Ultimo zurückgingen. Auch Ende April gingen sie um 113 Mill. RM zurück. Die Banken haben sich also durch die Notwendigkeit der monatlichen Rechnungslegung keineswegs in ihren alten Abziehungsgewohnheiten stören lassen. *Konjunkturdiagnostische Schlüsse* aus der Entwicklung des Reichsbankausweises ziehen zu wollen, wäre vermessen. Immerhin ist der Rückgang der Gesamtbeanspruchung um diese Jahreszeit auffällig.

1928	Berlin				Frankfurt a. M.		
	Privatdiskont lange Sicht	Privatdiskont kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Schecktausch	Warenwechsel
30. IV.	6½	6½	8-9½	7¼-8¼	7-7¼	7½	7
1. V.	6½	6½	8-9	7¼-8¼	7	7½	6½-7
2. V.	6½	6½	7¼-9	7¼-8¼	7	7½	6½-7
3. V.	6½	6½	7¼-9	7-8¼	6½-7	7½	6½-7
4. V.	6½	6½	7¼-9	7-8¼	6½-7	7	6½-7
5. V.	6½	6½	7¼-9	7-8¼	6½	7	6½-7

Berlin (Mitteltkurs)	30. IV.	1. V.	2. V.	3. V.	4. V.	5. V.
New York	4,180	4,181	4,181	4,180	4,180	4,180
London	20,40	20,40	20,40	20,40	20,40	20,40

Wenig Aufnahmekraft für festverzinsliche Werte

Die Geldmarktsanspannung ist zum kleinen Teil aus den starken Geldbewegungen zu erklären, die im Zusammenhang mit den zahlreichen gegenwärtig aufliegenden oder in Abwicklung begriffenen inländischen Emissionen erforderlich sind. Allgemein besteht der Eindruck, daß die Aufnahmekraft des inländischen Kapitalmarkts infolge

des Übermaßes an Neuemissionen bereits wieder erschöpft ist, und tatsächlich konnte man schon aus der Bewegung der Börsenkurse schließen, wie es in Wirklichkeit mit dem Fassungsvermögen des heimischen Emissionsmarkts bestellt sei. Seit Jahresbeginn sind die *Anleihekurse* der notierten Papiere fast dauernd *leicht rückgängig*. Im letzten Monat ist der Kursdurchschnitt der festverzinslichen Werte wieder um rund $\frac{1}{4}$ % zurückgegangen. Dennoch treten immer neue Emittenten auf den Markt. So hat der *Bezirksverband Kassel* 3 Mill. RM 5%ige fünfjährige Schatzanweisungen rückzahlbar mit 110 % (Berliner Typ) zu 94 $\frac{1}{4}$ % (also 1 % niedriger als Berlin) zum Verkauf gestellt. Zu demselben Kurs legt der *Bezirksverband Wiesbaden* eine genau ebenso ausgestattete Zwischenanleihe im Betrage von 5 Mill. RM auf. Die Stadt *Dortmund* hat den Frankfurter Typ gewählt und wird 5 Mill. RM dreijährige 5%ige zu 108 % rückzahlbare (in eine langfristige 7%ige Anleihe zu 92 $\frac{1}{4}$ % umwandelbare) Schatzanweisungen zu 99 % — also $\frac{1}{4}$ % niedriger als seinerzeit die Frankfurter Emission — auflegen lassen. Es ist bemerkenswert, daß sie diese Anleihe nicht mit einem *Konsortium*, sondern nur mit einer einzelnen Bank abgeschlossen hat.

Mangel an Konsortialdisziplin

Im Lauf der letzten Zeit hat man wenig vorteilhafte Erfahrungen mit größeren Konsortien gemacht, weil sich die Mitglieder ziemlich undiszipliniert im In- und Ausland unterboten haben. Der Eindruck der Offerten ist im Ausland teilweise verheerend gewesen. — Daß die Marktlage der Inlandplacierung nicht sonderlich günstig ist, kann man daraus erkennen, daß sich große und angesehene Städte häufig längere Zeit vergeblich nach Konsortien für die Übernahme inländischer Anleihen umsehen. Eine langfristige Anleihe im Betrage von 4 Mill. RM hat *Darmstadt* bei 8 % Nominalzins zu 93 $\frac{1}{4}$ % herausgebracht. Die Anleihe ist bis 1924 unkündbar und soll dann in zwanzig Jahren getilgt werden.

Die nächsten Auslandsanleihen

Der ausländische Markt ist den Kommunen offiziell immer noch verschlossen, man rechnet für etwa Mitte Mai mit dem Abschluß der Sammelanleihe der Girozentrale, ohne daß feststünde, ob diese Anleihe ganz den dafür zunächst in Aussicht genommenen Betrag von 100 Mill. RM erreichen wird. Daß inoffiziell trotzdem der ausländische

Markt nicht nur durch Privatzeichnungen, sondern auch durch *öffentliche Zeichnungen* in Anspruch genommen wird, wird an anderer Stelle näher dargelegt (S. 740). Über die Unterbringung der neuen 30 Mill. Dollar-Anleihe der *Rentenbank-Kreditanstalt* fehlen bisher nähere Mitteilungen. Die Kabelmeldungen aus New York berichten von einer *Überzeichnung*. Möglicherweise wird für agrarische Zwecke demnächst noch eine weitere große Anleihe von 25 Mill. Dollar durch die Deutsche Landesbankzentrale untergebracht werden. Wir haben über diese Anleihe und die formalen Schwierigkeiten, die ihrer Konstruktion anhaften, bereits mehrfach berichtet. Es hat neuerdings den Anschein, daß es doch gelingen wird sie unterzubringen. Die *Rudolph Karstadt A.-G.* hat eine 6 $\frac{1}{2}$ %ige 15 Mill. Dollar-Hypothekaranleihe mit Dillon Read abgeschlossen (vgl. die Bilanzbesprechung im letzten Heft des MdW), die Deutsche Hypothekbank in Meiningen hat einem holländischen Konsortium 5 Mill. RM 7%ige kapitalertragssteuerfreie Hypothekengoldpfandbriefe zur Emission überlassen.

207 Mill. RM scheinbare Inlandsemissionen im April

Die regelrechte Unterbringung deutscher Anleihen im Ausland war im letzten Monat geringer als bisher, dagegen ist eine Vielzahl von Anleihen im Inlande angeboten worden, die praktisch *ins Ausland gewandert* sind. Nur so erklärt es sich, daß im April, wie die folgende Emissionsstatistik der „Frankfurter Zeitung“ zeigt, weit mehr Inlandsanleihen ausgegeben wurden, als jemals seit einem Jahr, mehr sogar als im Januar 1927, vor Auflegung der großen Reichsanleihe.

Deutsche Emissionen im In- und Ausland

(in Mill. RM)	Inlandsanleihen	Auslandsanleihen	Erhöhungsanträge	Gründungen von A.-G.
			echter Kapitalbedarf*)	
1927 Januar	106.30	20.05	91.95	8.00
Februar	679.70	17.40	91.19	6.90
März	58.00	47.05	188.06	4.99
April	51.00	—	144.28	4.20
Mai	0.70	50.00	139.92	25.06
Juni	2.00	180.70	108.19	41.50
Juli	4.00	434.20	12.85	20.58
August	4.00	124.10	64.90	1.58
September	—	165.60	50.43	5.90
Oktober	—	570.38	51.89	9.37
November	—	90.00	48.24	5.90
Dezember	—	—	44.75	6.35
1928 Januar	27.60	87.54	29.79	5.77
Februar	39.20	114.89	244.44	6.08
März	72.80	195.75	90.05	15.71
April	207.70	71.00	91.45	—

*) Ohne Sachanlagen und Fusionsaktien.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse Unsicher

Zu Beginn der Berichtszeit war die Tendenz wenig einheitlich. Durch die Arbeitsruhe im graphischen Gewerbe am 1. Mai waren die Zeitungen am Erscheinen verhindert, was in den Kreisen der Spekulation und der Bankenkundschaft eine leise Unsicherheit hervorrief. Als die Zeitungen wieder erschienen und über den friedlichen Verlauf der Maifeier berichteten, wurde zwar die Stimmung auf den Effektenmärkten etwas besser, aber das Gesamtniveau der Kurse war nur gerade gehalten. Bemerkenswert waren wieder einige

Sonderbewegungen

wie denn überhaupt das Interesse der Börse sich nach wie vor auf verhältnismäßig wenige Spezialwerte konzentriert. Hervorzuheben sind *Elektrizitätswerte*, von denen zeitweilig besonders Siemens & Halske im Vordergrund standen. Der Kurs ist in der Berichtszeit um etwa 30 % gestiegen. Schuckert waren gleichfalls gesucht. Ferner trat Nachfrage hervor für Licht und Kraft und für *Schlesische Elektrizität und Gas*. Was das letztgenannte Papier betrifft, so verlautet gerüchtwaise, daß die Harriman-Gruppe andauernd als Käufer im Markt sei. Größeren Schwankungen waren

Polyphon

unterworfen. Am Donnerstag der Vorwoche beunruhigte der Rückgang dieses Papiers fast alle Märkte. Nachdem die Aktien zeitweilig um 500 % herum notierten, trat am vergangenen Donnerstag ein Rückschlag ein, der den Kurs vorübergehend auf 463 % drückte. Nachher kam es zwar zu einer Erholung, doch konnten von dem Verlust nur wenige Prozent wieder eingeholt werden. Auch ein anderes Favoritpapier der letzten Wochen, die *Karstadt-Aktie*, litt unter Realisationen. Die neue Kapitalbeschaffung verstimmte, obwohl jeder einsichtige Beurteiler der Bilanz eine neue Kapitalzufuhr früher oder später erwarten mußte. (Im weiteren Verlauf trat wieder eine Befestigung ein.) *Leonhard Tietz* setzten dagegen ihre Aufwärtsbewegung fort und erreichten am Montag dieser Woche den Kurs von 300 %. In den letzten zwei Wochen wurde also ein Gewinn von rund 65 % erzielt. Wie es heißt, nimmt die aus dem Vorjahr bekannte Oppositionsgruppe noch immer Käufe vor, um ihren Besitz zur Generalversammlung zu verstärken. Zu größeren Umsätzen kam es zeitweilig in den Aktien der

I. G. Farbenindustrie A.-G.,

angeblich auf größere Auslandskäufe. Eine bedeutende Berliner Privatfirma soll große amerikanische Orders

auszuführen gehabt haben. Man begründet die Käufe damit, daß Bestrebungen im Gange seien, die Aktien der I. G. Farbenindustrie an der New Yorker Börse einzuführen. Im Zusammenhang damit wies man auf die Reise des Vorsitzenden des Berliner Börsenvorstands, Bankiers Pohl, hin, der dieser Tage aus New York zurückkehrt. Herr Pohl habe über die Einführung deutscher Werte des Großverkehrs an der New Yorker Börse verhandelt. Einzelheiten über das Ergebnis von Pohls Amerikareise liegen indes noch nicht vor. Nach anderen Gerüchten soll die I. G. bedeutende neue Verfahren ausgearbeitet haben, es handelt sich aber weder um flüssige Brennstoffe, noch um synthetischen Kautschuk, sondern um Verfahren zur Bearbeitung von Häuten. Wir geben diese Gerüchte nur mit allem Vorbehalt wieder. — Lebhaft gehandelt wurden die Aktien der meisten

Großbanken.

Auch hier will man von Käufen für amerikanische Rechnung wissen. Die Gerüchte dürften auf den Verkauf eines größeren Postens von *Disconto-Anteilen* zurückgehen, der vor kurzem erfolgt ist. Die Mitteilung über den Dividendenausfall bei der NAG löste starke Verstimmung aus. Über das Verhalten der Verwaltung, das nicht zu billigen ist, äußern wir uns an anderer Stelle (Probleme der Woche, S. 744). Bemerkenswert ist die anhaltende Nachfrage für *Schwachstromwerte*, von denen besonders Lorenz zu steigenden Kursen aus dem Markt genommen wurden. Es scheinen im wesentlichen zwei Interessenten Käufer zu sein: eine Stelle, die in Erwartung eines Zusammenschlusses in der Schwachstrom-Industrie kauft, und — wenigstens bei Lorenz — die Verwaltungsgruppe, die Abwehrkäufe vornimmt.

Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Seit der verhältnismäßig leicht verlaufenen Ultimo-Regulierung hat das Geschäft an den deutschen Wertpapiermärkten eine neue Belebung erfahren, mit der auch eine Kursbefestigung verbunden war. In erster Reihe zogen aus der Bewegung die seit längerer Zeit im Vordergrund des Interesses stehenden Favorit-Papiere der Börsenspekulation Vorteil. An der Hamburger Börse hatten besonders Karstadt, Deutsch-Atlantische Telegraphengesellschaft und Siemens & Halske lebhaftes Geschäft, da sich die Berliner Arbitrage bei den ziemlich starken Kursschwankungen eifrig betätigen konnte. Das Privatkapital, das mit der zunehmenden Befestigung langsam wieder Fühlung mit der Börse nahm, richtete sein Interesse zunächst auf den Markt für

Schiffahrts-Aktien

und begünstigte besonders die Aktien der Bremer *Hansa-Linie*, für die das Bezugsrecht (17 bis 22 %) und die von Bremen ausgehenden Gerüchte von Aufkäufen einer bekannten Finanzgruppe eine Anregung boten. Die Hoffnungen, daß die Bewegung sich auch auf die Aktien der *Paketfahrt* und des *Norddeutschen Lloyd* ausdehnen werde, gingen aber nur teilweise in Erfüllung, denn es zeigte sich alsbald, daß die Kurssteigerungen zu Gewinnsicherstellungen in recht ausgedehntem Umfange benutzt wurden, zu denen sich noch Abgaben in Form von *Prämien-Angeboten* hinzugesellten. Lähmend auf die Unternehmungslust wirkte übrigens auch die über Erwartungen lange sich hinziehende Entscheidung der Schätzungskommission für den Wert der in Amerika beschlagnahmten Dampfer- und Dock-Anlagen. Die Kursentwicklung der Aktien der beiden deutschen Großreedereien war infolgedessen mehrfachen Schwankungen ausgesetzt. Für Nebenwerte, wie *Deutsch-Ostafrika-Linie*, *Woermann-Linie*, *Flensburger Dampfer Co.*, *Ocean-Reederei* und *Oldenburg-Portugiesische Dampfschiffsgesellschaft* trat nur wenig Interesse hervor; die Kurse waren aber gut gehalten.

Etwas mehr Nachfrage zeigte sich vorübergehend für die Aktien der deutschen *Hochseefischeri-Unternehmungen*,

von denen *Cuxhavener Hochsee* wieder bevorzugt waren und etwa 10 % im Kurse anzogen auf die unwidersprochen gebliebenen Gerüchte von Angliederungsbestrebungen. Auch für *Altonaer Hochseefischeri* und *Hansa-Hochseefischeri*, sowie für die *Bremerhavener-Geestemünder Heringsfischeri-Gesellschaft* machte sich wiederholt Kaufneigung bemerkbar, die nur bei anziehenden Kursen befriedigt werden konnte.

Die Aktien der deutschen *Flußschiffahrtsgesellschaften* konnten ihren letzten Kursstand nicht voll behaupten, da die Mitteilungen in der Hauptversammlung der *Schlesischen Dampfer-Compagnie/Berliner Lloyd A.-G.* den Erwartungen nicht entsprachen. Auch die Aktien der *Vereinigten Elbeschiffahrt* und der *Neuen Norddeutschen Flußdampfschiffahrt* standen unter dem Druck eines nicht besonders umfangreichen Angebots. Nachfrage zeigte sich nur nach den Aktien der *Neuen Deutsch-Böhmischen Dampfschiffgesellschaft*.

Für die Aktien der zumeist im Freiverkehr gehandelten *Schiffbau-Unternehmungen* hat das Interesse erheblich nachgelassen. Der Zusammenschluß in der *Deutschen Schiffs- und Maschinenbau-A.-G.* hat die Zahl der selbständigen Unternehmungen stark herabgemindert und für die noch bestehenden Unternehmungen im Schiffbau-Gewerbe ist der engere Zusammenschluß nur eine Frage der Zeit; die Majorität der Aktien-Kapitalien befindet sich schon seit längerer Zeit im Besitz der interessierten Finanzgruppen. — Die Umsätze in den anderen

lokalen Industrie-Papieren

erlangten ebenfalls keine besondere Ausdehnung. Einer besseren Beachtung hatten sich nur die Aktien der *Bill-Brauerei*, der *Bavaria-* und der *St. Pauli-Brauerei*, der *Holsten-Brauerei* und der *Elbschloß-Brauerei* zu erfreuen. Eine mäßige Höherbewertung erfuhren *Alsen-* und *Hemmoor-Cement*, dagegen unterlagen *Breitenburger Cement* einem stärkeren Angebot. Recht gut gefragt waren auch chemische Fabriken, besonders *Hell & Sthamer*, sowie *Hanseatische Stuhlrohrfabrik* und *Lederfabriken Wieman* und *Wandsbecker Leder*. Die Aktien der hier notierten Ölwerke *Stern-Sonneborn*, *Schlinck* und *Thörl* litten noch unter der Zahlungseinstellung der „*Teutonia*“-Ölwerke G. m. b. H. Auch die Aktien der *Schwartauer-Werke A.-G.* und der *Kant-Schokolade-Fabrik* hatten unter der Neigung zu Realisationen zu leiden.

Von *Verkehrsunternehmungen* konnten *Hamburger Hochbahn A.-G.* von ihrem Dividende-Abschlag noch nichts wieder einholen. Auch für *Lübeck-Büchener Eisenbahn-Aktien*, *Eutin-Lübecker Eisenbahn*, *Bergedorf-Geestehachter Eisenbahn* und für die anderen *Holsteinischen Privatbahnen* zeigte sich nur wenig Interesse.

Von *Banken-Werten* erfuhren *Liquidationskasse* in *Hamburg* und *Hypothekenbank* in *Hamburg* eine Kursaufbesserung; auch *Westholsteinische Bank*, *Vereinsbank* in *Hamburg*, *Handels- und Verkehrsbank* und *Bankverein* für *Schleswig Holstein* waren gesucht.

	20. IV.	24. IV.	27. IV.	30. IV.	2. V.	4. V.
Hamburg-Amerika-Linie	158,50	155,25	158,50	160,—	158,—	157,50
Hamburg-Süd	220,—	220,—	220,—	224,—	221,—	220,—
Norddeutscher Lloyd	152,—	154,—	157,—	158,50	155,50	156,50
Deutsche Dampfschiffahrtsges. „Hansa“	224,—	229,—	234,—	241,—	217,—	218,25
Vereingte Elbeschiffahrt	73,—	73,—	73,—	73,—	73,—	73,—
Vereinsbank	157,—	167,50	169,—	159,—	159,—	159,—
Westholsteinische Bank	160,—	160,—	161,—	162,—	162,—	162,—
Lübecker Commerzbank	122,—	122,—	122,—	122,—	122,—	122,—
Hamburger Hochbahn	87,50	87,—	87,50	80,50 ^{*)}	80,60	80,75
Lübeck-Büchen	95,—	94,50	94,75	95,—	95,—	96,—
Bill-Brauerei	230,—	230,—	230,—	231,—	231,—	230,—
Elbschloß-Brauerei	124,—	125,—	130,—	133,—	134,—	134,—
Holsten-Brauerei	189,—	189,—	190,—	190,—	190,—	192,—
Asbest-Calmont	45,—	48,—	48,—	44,—	44,—	46,—
Nagel & Kaemp	120,—	120,—	120,—	120,—	120,—	119,—
Hamburger Elektrizitätswerke	160,75	160,—	162,—	168,50	162,—	162,25
Guano-Werke A.-G.	75,—	74,—	74,—	74,50	73,—	73,—
Schlinck & Co.	91,—	91,—	91,—	90,—	91,—	90,—
Sagebiel	150,—	150,—	150,—	145,— ^{*)}	147,—	148,—
Bibund-Prüfungsges. A.-G.	58,—	57,—	56,—	56,—	56,—	56,—
Deutsche Togogesellschaft	790,—	775,—	750,—	750,—	750,—	740,—
Deutsche Kautschuk A.-G.	145,—	145,—	145,—	145,—	145,—	144,—
Westafrikanische Viktoria	130,—	130,—	130,—	130,—	130,—	130,—
Dekage	112,—	111,—	111,—	110,—	110,—	115,—
Jaluit-Gesellschaft	125,—	130,—	125,—	125,—	125,—	130,—
Deutsche Handels-Plant. der Südge	130,—	130,—	125,—	125,—	125,—	130,—
Consolidated Diamond	18,25	18,—	18,—	18,—	18,—	18,—
Otaw	44,—	45,—	46,—	46,—	47,—	47,—

^{*)} ex Dividende. — ^{†)} ex Bezugsrecht.

Wirtschafts-Literatur

Bücher zur Warenkunde

Todd, John A.: *The Cotton World.* London 1927. Verlag Sir Isaac Pitman & Sons Ltd. 236 S. Preis 5 s.

Naupert, Alfred: *Textile Warenkunde in Wort und Bild.* Berlin 1927. Verlag L. Schottlaender & Co. G. m. b. H. 182 S. — Preis 8,30 RM.

Jaumann, A.: *Die Kunstseide in Handel und Gebrauch.* Berlin-Hannover. Verlag S. Hein & Co. 75 S. — Preis 3 RM.

Sachsse, Dr. Rudolf und Großmann, Dr. Reinhold: *Waren-Lexikon.* Bautzen 1927. Verlag Emil Hübner. 247 S. — Preis 4 RM.

Das Buch von Todd füllt, besonders mit seinem ersten Teil eine große Lücke aus. Über die Baumwolle ist vom botanischen und vom technischen Standpunkt bereits viel geschrieben worden. Gelegentlich ist auch, vor allem in englischen und amerikanischen Werken ihr Markt geschildert worden. Aber das Toddsche Buch ist wohl das erste, das (auf Grund der Ausführungen einer Anzahl Fachleute in einer Vortragsreihe) eine eingehende Schilderung des für Europa noch immer wichtigsten Baumwollmarkts in Liverpool enthält (Kapitel 2), und zwar insbesondere des Zeitmarkts. Hier sind die gerade bei der Baumwolle sehr verschiedenen Arten des Handels genau dargestellt und, soweit das möglich war, wird ihre Geschichte bis auf die Entstehungszeit zurück verfolgt. Man erfährt dabei z. B. die bemerkenswerte Tatsache, daß sich der Baumwoll-Zeithandel erst seit 1870 allmählich entwickelt hat und im Grunde genommen dem Wagemut eines einzigen Liverpooleer Händlers sein Entstehen verdankt. Durch die Art des Handels, die er ausgebildet, entstand auch die im Baumwollgeschäft so wichtige „Basis“. Das Fachwort hat übrigens seinen Sinn stark verändert. Ursprünglich bedeutete es den Grundpreis, aus dem die tatsächlichen Preise der verschiedenen Sorten errechnet werden konnten, während es heute oft genug die Auf- oder Abschläge bezeichnet, durch die diese Preise aus dem Grundpreis entstehen. Das Buch enthält ferner eine große Anzahl statistischer und sonstiger Angaben über die Weltbaumwollarten und den Weltbaumwollverbrauch, die zum Teil, wie etwa die Angaben über die Anbaugelände der einzelnen Sorten und deren Aufgliederung, ihren Wert auch dann behalten werden, wenn die Ernteziffern veraltet sind. Der zweite Teil des Buches, der sich mit der Baumwoll-Weiterverarbeitung und mit dem Welthandel in Baumwollwaren befaßt, schildert im wesentlichen englische Verhältnisse.

Die *Textile Warenkunde* stellt ein Nachschlagebuch dar, das aus den unmittelbaren Bedürfnissen entstanden ist, die sich bei der Erziehung des Nachwuchses in den großen Firmen fühlbar machen. Die Angaben des Verfassers vermitteln in fast allen Fällen selbst dem Unkundigen einen guten Begriff von dem Wesen und der Eigenart der jeweils beschriebenen Ware. Zu bedauern ist allerdings, daß die Abbildungen im Autotypie-Verfahren in den Text gedruckt sind, was sie gelegentlich unklar und der manchmal recht erwünschten weiteren Vergrößerung unzugänglich macht. Vielleicht läßt es sich bei einer neuen Auflage ermöglichen, diese Abbildungen in Tiefdruck wiederzugeben oder dem Buch, wie in ähnlichen Fällen, sogar gesondert kleine Muster beizulegen. — Eine allgemeinere Bemerkung: Beim *Linon* (Seite 22) wird darauf hingewiesen, daß er „bei uns“ einen Baumwollstoff bestimmter Art bezeichnet. Der Fall steht nicht einzeln da; insbesondere im Pelz- und Rauchwarenhandel haben sich die Fachausdrücke in Deutschland zum Teil ganz anders als anderswo, und zwar nach der Seite entwickelt, daß sie die Ware eine bessere Beschaffenheit zuschreiben, als das der gleiche Fachausdruck im Ausland tut (z. B. *Seal electric*). Die ganze Entwicklung ist für den Ruf der in Betracht kommenden deutschen Gewerbe bedauerlich. Es wäre wünschenswert, wenn die betreffenden Fachvereinigungen für klare, möglichst international anerkannte Vereinbarungen und Bezeichnungen sorgten.

Mit einer Einzelfaser befaßt sich das Buch über „*Die Kunstseide in Handel und Gebrauch*“, das zunächst den

Begriff festlegt und dann kurz schildert, wie diese Ware hergestellt und unterschieden wird. Die beigegebenen Muster vermitteln einen recht guten Begriff von der Breite, die das Verwendungsgebiet dieses neuen Spinnstoffes heute schon hat. Es ist keineswegs allgemein bekannt, daß heute bereits dreimal so viel Kunstseide gewonnen und verarbeitet wird, als Naturseide.

Ein „*Warenlexikon*“ begrüßt man mit beträchtlichen Erwartungen. Denn die bisher vorhandenen ähnlichen Werke beschränken sich zumeist entweder auf Sondergebiete und beschreiben eine kleine Anzahl Warengruppen sehr eingehend oder sie begnügen sich mit kurzen stichwortähnlichen Schilderungen einer großen Reihe von einzelner Waren. In die zweite Gruppe schlägt auch das hier vorliegende Werk, das über eine ungewöhnlich große Menge Waren Auskünfte gibt. Soweit durch Stichproben festzustellen, sind diese Auskünfte im allgemeinen auch richtig und brauchbar. Zu beanstanden ist es aber, daß man anscheinend bei der *Raumverteilung* nicht von bestimmten Grundsätzen ausgegangen ist. Es geht doch wirklich nicht an, daß man in einem derartigen Werkchen dem Lackmus etwa ebensoviel Raum zuweist, wie dem Kupfer, dem Wasserglas mehr als dem Weizen, daß man, um einmal eine Gruppe ähnlicher Waren zusammenzufassen, dem Kakao rund den zweieinhalbfachen Raum gibt wie dem Kaffee und rund den vierfachen wie dem Tee. Eine gewisse Bevorzugung der *chemisch-technischen* Seite ist unverkennbar. Das führt auf der einen Seite dazu, daß ein Büchlein von rund 230 Seiten Text mit Dichten- tafeln, Tafeln der Segerkegel (in der Porzellanherstellung benutzt) und ähnlichem überlastet wird, daß ferner an ganz verschiedenen Stellen die neueren Farbstoffe, sogar mit den Körperformeln geschildert werden (deren Verständnis man wohl nicht bei jedem Leser voraussetzen darf), und daß trotzdem auf der andern Seite gewisse wichtige neuere Fortschritte nicht erwähnt sind: so fehlt z. B. bei der an sich wertvollen und eingehenden Schilderung des Erdöls und seiner Abkömmlinge das jetzt so bedeutsam gewordene Spaltungsverfahren vollständig. Für eine künftige Neuauflage wäre auch eine Vermehrung der Verweisungen zu wünschen. Unter den Stichworten Salpetersäure und Ammoniak sucht man vergeblich ein Wort über das Haber-Bosch-Verfahren, um dann festzustellen, daß es unter Stickstoffdüngestoffen ausführlich erörtert wird.

Berlin

Hans Hirschstein

Eingegangene Bücher

Auer, H. H. v.: *Aktive und passive Verbundenheit der Stadt Breslau mit der deutschen Volkswirtschaft.* Heft 1 der Beiträge zur Breslauer Statistik. Herausgegeben vom Statistischen Amt der Stadt Breslau. Breslau 1923. Stadt- und Universitätsbuchdruckerei Graß, Barth & Comp. W. Friedrich. 55 S. — Preis 2 RM.

Der Deutschnationale Handlungsgehilfen-Verband im Jahre 1927. Rechenschaftsbericht, erstattet von seiner Verwaltung. Hamburg 1928. Hanseatische Verlagsanstalt A.-G. 286 S.

Finkenwirth, Dr. Kurt: *Kammern und Kommunen.* Heft 1 der Schriften „Recht und Praxis der Industrie- und Handelskammern“, herausgegeben von dem Deutschen Industrie- und Handelstag und der Vereinigung der Geschäftsführer deutscher Industrie- und Handelskammern. Berlin 1928. Verlag von Reimar Hobbing. 30 S. — Preis 0,80 RM.

Firestone, Harvey: *Mein Kampf um den Erfolg.* (Verfaßt in Zusammenarbeit mit Samuel Crowther.) Stuttgart 1928. C. E. Poeschel Verlag. 224 S. — Preis steif geb. 5 RM; in Ganzl. 6,50 RM.

Haensel, Prof. Paul: *Die Finanz- und Steuerverfassung der Union der Sozialistischen Sowjet-Republiken.* Heft 10 der „Finanzwissenschaftlichen und volkswirtschaftlichen Studien“. Herausgegeben von Prof. Dr. Karl Bräuer. Jena 1928. Verlag von Gustav Fischer. 285 und ein Anhang von 40 S. — Preis 18 RM.

Hausmann, Dr. Fritz: *Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht.* Mannheim - Berlin - Leipzig 1928. Verlag J. Bensheimer. VIII u. 139 S. — Preis 7,50 RM.

Jahrbuch der deutschen Braunkohlen-, Steinkohlen-, Kalk- und Erzindustrie 1928. Herausgegeben vom Deut-

den Braunkohlen- und Industrie-Verein E. V., Halle-S. XIX. Jahrgang, Halle 1928. Verlag von Wilhelm Knapp XXXVI u. 436 S. — Preis 16 RM.

Kuczynski, R.: *Innere Anleihen Sorojet-Rußlands*. Berlin-Schlachtensee 1928. Verlag der Finanzpolitischen Korrespondenz. 24 S. — Preis 3 RM.

Löhne und Lebenshaltung der Wiener Arbeiterschaft im Jahre 1925. 1. Heft der „Statistischen Veröffentlichungen der Wiener Kammer für Arbeiter und Angestellte“. Wien 1928. Verlag der Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien und Niederösterreich.

Lüddecke, Dr. Theodor: *Weltwirtschaftliche Kapitalverflechtung und Inlandskonkurrenz*. Halle-S. 1928. Max Niemeyer Verlag. 26 S. — Preis 0.80 RM.

Monheim, Dr. Maria: *Rationalisierung der Menschenermehrung*. Eine Studie zur praktischen Bevölkerungs politik. Jena 1928. Verlag von Gustav Fischer. 142 S. — Preis brosch. 6 RM; geb. 7.50 RM.

Ritter, Prof. Dr. Kurt: *Staatshilfe oder Selbsthilfe zur Linderung der Agrarnot*. Vierzehntes Heft der Agrarpolitischen Aufsätze und Vorträge. Berlin 1928. Verlagsbuchhandlung Paul Parey. 112 S. — Preis 3.50 RM.

Stieda, Wilhelm: *Friedrich List*. 1. Heft der Berichte über die Verhandlungen der Sächsischen Akademie der Wissenschaften zu Leipzig. Philologisch-historische Klasse 80. Band. Leipzig 1928. S. Herzel. 44 S. — Preis 1.65 RM.

Chronik

15 Mill. Dollar-Anleihe der Karstadt A.-G.

In der Bilanzbesprechung des letzten Hefts berichteten wir, daß die Rudolph Karstadt A.-G. eine Amerika-Anleihe plant. Inzwischen ist bekannt geworden, daß die Verhandlungen bereits vor dem Abschluß stehen. Beabsichtigt ist eine 6%ige Hypothekar-Annuitäten-Anleihe über 15 Mill. Dollar mit 25jähriger Lauffrist. Die Tilgung erfolgt in den ersten 5 Jahren zu 10%, dieser Heimzahlungskurs sinkt über Lustrum zu Lustrum um 1%. Der Ausgabeüberschlag 95 oder 96%. Das amerikanische Konsortium besteht aus den Firmen Dillon Read, Scholle Brs. und der International Acceptance Bank. Auf deutscher Seite ist M. M. Warburg & Co. beteiligt.

Gründung der Galeries Lafayette A.-G. Berlin

Die Galeries Lafayette A.-G. (vgl. Jahrg. III, Nr. 47, S. 1802) ist dieser Tage gegründet worden. Das Kapital besteht aus 15 Mill. RM mit 10% eingezahlten Stammaktien, aus 30 000 Stück nennwertlosen Genussscheinen und 100 000 RM 6%igen vinkulierten Namensaktien mit dreifachem Stimmrecht. Die Schaffung dieser letzten Kategorie Aktien beruht auf dem Vertrag mit der Stadt Berlin, wonach die für das Warenhaus bestimmten und zum Teil von der Stadt Berlin erworbenen Grundstücke gegen eine Konventionalsstrafe von einer Million RM nicht an Ausländer verkauft oder verpachtet werden dürfen. Statutenmäßig ist das Mehrstimmrecht der Gesellschaft fast ausschließlich auf den diesbezüglichen Beschluß beschränkt. Das Gesamtkapital ist bereits fest unterbreitet. Über den Kreis der Beteiligten besteht noch keine volle Klarheit. Einstweilen sind nur die Banken bekannt, die sich im Aufsichtsrat vertreten lassen werden. Es sind dies: Lazard Speyer, Königsberger & Lichtenhain, Berlin, Teixeira de Mattos, Amsterdam, Moskau & Co., Paris. Der Aufsichtsrat wird zunächst nur formell mit drei Personen besetzt, und zwar mit Bankier L. Rosenheim, Berlin, Ökonometrat Gravenstein, Berlin, und Joseph Samuel aus Krefeld.

Majoritätswechsel beim Eisenhüttenwerk Thale

Die Aquila A.-G. in Frankfurt a. M. ist jetzt in den Besitz der Aktienmajorität des Eisenhüttenwerks Thale gelangt. Vor einiger Zeit hat sie bereits einen erheblichen Aktienposten erworben, der jetzt abgerundet worden ist. Die übrigen Aktien befinden sich zum allergrößten Teil in den Händen der Firma Albert Ottenheimer in Köln.

Vertagung der Hammersen-Bilanz

In der Generalversammlung der F. H. Hammersen A.-G. erzwang die Gruppe Dierig, die mehr als 10% des Aktienkapitals vertrat, die Vertagung der Bilanz, indem sie die Bilanz beanstandete. Der Vertreter der Dierig-Gruppe zählte die einzelnen Punkte der Bilanz auf, gegen die sich die Opposition richtete. Die Verwaltung erklärte, daß sie jede Auskunft geben wolle, der Opposition komme es jedoch nur auf die Vertagung an.

Hermann Wallich

Im hohen Alter von 95 Jahren ist Hermann Wallich aus dem Leben geschieden, einer der letzten Überlebenden aus der Zeit, in der die moderne deutsche Bankwirtschaft begründet wurde. Wallich gehörte zu den ersten Mitarbeitern von Georg v. Siemens und hat vor allem das Übersee-geschäft der Deutschen Bank aufgebaut. Die größten Erfolge der Deutschen Bank im Übersee-geschäft sind zum größten Teil sein Verdienst. Auch nach seinem Rücktritt von der Direktion der Deutschen Bank im Jahre 1894 blieb er dem Institut eng verbunden. Mehr als drei Jahrzehnte gehörte er noch dem Aufsichtsrat an und unterstützte die Verwaltung mit seinem Rat, der sich auf eine fast achtzigjährige bankgeschäftliche Erfahrung gründete.

Austritt Bausbacks aus der Deutschen Bank

Dr. Ferdinand Bausback verläßt am 1. Juli die Deutsche Bank und tritt als Teilhaber in die Berliner Bankfirma Hugo Oppenheim & Sohn ein. Bausback, der von der Württembergischen Vereinsbank kam, war von der Deutschen Bank zum Reorganisationsrat der Ufa ernannt. Nachdem seine Mission dort gescheitert war und die

Ufa an den Hugenberg-Konzern überführt werden mußte, schied er aus dem Filmunternehmen wieder aus und wurde Leiter der wichtigen Frankfurter Filiale der Deutschen Bank. In Frankfurt konnte man schon vor einiger Zeit hören, daß er sich in diesem Wirkungskreis nicht recht wohl zu fühlen scheine. Jetzt hat er sich entschlossen, die Deutsche Bank zu verlassen und seine Kraft einem angesehenen Berliner Privatbankhaus zu widmen. Man wird mit Interesse seine Tätigkeit dort verfolgen; es wäre zweifellos un-recht, seine Fähigkeiten nach dem Mißerfolg bei der Ufa beurteilen zu wollen.

Ausdehnung von Alfred Fester & Co.

In die Berliner Bankfirma Alfred Fester & Co. Kommandit-gesellschaft a. A. tritt Bankier Kurt Gutmann als persönlich haftender Gesellschafter ein. Gleichzeitig wird das Kapital der Bank um 200 000 RM auf 1 Mill. RM erhöht. Die neuen Aktien und ein Teil der alten Aktien gehen an eine dem neuen Inhaber nahestehende Gruppe, wonach der bisherige Gesellschafter, Herr Fleischhacker, mit Herrn Gutmann zu gleichen Teilen an der Bank interessiert sein wird. Da auch der Direktor einer Tochtergesellschaft von Pioch & Gutmann in Amsterdam, der Kommandite der Dresdener Bank, in der Aufsichtsrat von Fester eintritt, erfolgt vielleicht eine lose Zusammenarbeit mit der Dresdener Bank, zumal der neue Ge-schäftsinhaber ein Sohn des Begründers der Dresdener Bank, Geheim-rat Eugen Gutmann, ist.

Statistik

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	30. April 1928	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
<i>Aktiva</i>				
1. Noch nicht begebene Reichs-bankentelle	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) so-wie in- und ausländische Gold-münzen das Pfund fein zu 1392 RM berechnet	2040,981	2040,915	1930,756	1850,257
Goldkassenbestand	1095,905	1955,289	1845,130	1749,009
Golddepot (unbelastet) bei ausl. Zentralnotenbanke	85,628	85,628	85,620	101,249
Bestand an				
3. Deckungsfähige Devisen	187,737	169,380	188,866	170,552
4. a) Reichsschatzwechsel	1,000	—	—	—
b) Sonstigen Wechsel und Schecks	2492,874	2035,507	2652,019	2007,526
5. Deutsche Schemdemünzen	70,775	89,061	59,947	103,285
6. Noten anderer Banken	8,657	27,848	6,886	0,782
7. Lombardforderungen	102,775	35,973	84,864	60,585
8. Effekten	83,989	93,998	94,047	92,890
9. Sonstige Aktiven	588,894	542,074	623,761	451,618
<i>Passiva</i>				
1. Grundkapital: a) besetzen	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	43,722	43,722	43,722	38,510
b) Spezialreservefonds für künftige Rückzahlung	45,483	45,483	45,483	44,888
c) sonstige Rücklagen	195,000	195,000	195,000	180,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	4408,460	3760,082	4513,155	8676,192
4. Sonstige fällige Verbindlichkeiten	557,888	571,062	582,637	581,616
5. Sonstige Passiva	193,301	190,848	188,381	185,626
Umsatz der Abrechnungsstellen im März	9586,118	—	10178,781	8050,156
Giroumsätze im April	55965,189	—	57954,485	51042,217
Bestand an Rentenbankscheinen	16,3	68,0	26,2	40,2
Umlauf an Rentenbankscheinen	609,3	567,5	610,0	1080,2

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

23. April 1928	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	23,559	21,027	8,127	8,168
Deckungsfähige Devisen	6,124	6,965	9,284	6,826
Sonstige Wechsel und Schecks	51,129	60,851	35,447	30,020
Deutsche Schemdemünzen	0,052	0,093	0,011	0,021
Noten anderer Banken	0,714	9,198	1,011	1,155
Lombardforderungen	0,890	1,170	1,717	3,828
Wertpapiere	11,378	1,649	0,776	0,125
Sonstige Aktiva	2,125	8,370	22,475	44,624
Notenumlauf	67,526	83,641	21,232	26,887
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	2,847	17,696	18,382	11,006
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,147	5,567	27,652	54,728
Sonstige Passiva	2,500	2,186	2,053	4,025
Darlehn bei der Rentenbank	—	—	—	—
Weitergegebene Wechsel	2,537	2,450	1,810	6,508

Monatsübersicht der Deutschen Golddiskontbank

	31. März 1928	30. April 1928
<i>Aktiva</i>		
Noch nicht eingezahltes Aktienkapital	3 352 800,—	3 352 800,—
Täglich fällige Forderungen	57 323,4 9	35 602,18,11
Wechsel und Schecks	2 915 028,4 5	314 729,9 9
Wertpapiere	18 172 750,16 5	12 759 095,15 8
Sonstige Aktiva	104 112,15 10	104 112,15 10
<i>Passiva</i>		
Grundkapital	10 000 000,—	10 000 000,—
Reservefonds	106 183,2 11	106 183,2 11
Sonderreservefonds	1 875 000,—	1 675 000,—
Delkredererfonds	290 000,—	290 000,—
Täglich fällige Verbindlichkeiten	6 084 918,15 4	3 426 582,10 5
Lombard bei der Reichsbank	4,18,—	1 016 059,14 5
Befristete Verpflichtungen	1 880 323,1 2	846 103,15 4
Sonstige Passiva einschl. Gewinn	65 588,4,—	3 406,19 11
Girerverbindlichkeiten	2 506 603,8 8	2 218 675,6 8

Berliner Börsenkurse vom 30. April bis 7. Mai 1928

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

Main table containing various financial data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktion, Maschinen- und Metallw-Fabrik-Aktion, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Montan-Werte, Sonstige Werte. Each section lists companies and their corresponding values across multiple time periods.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (80. April, 1. Mai, 2. Mai, 3. Mai, 4. Mai, 5. Mai, 7. Mai) and sub-columns for 'Kurs' and 'Liquidationskurse'. Rows list various companies and commodities like A.G. für Verkehrswesen, Deutsche Reichbahn-Vorzüge, Hamburser Hochbahn, etc.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Hedemannstr. 13. Tel.: Bergmann 7645, 7646, 7647. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Berlin-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, Depositenkasse Friedrichstraße 46, Berlin SW 68. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstr. 75. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung RM 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich RM 13.—, im Ausland RM 14.—.

Dr. Lahmann's Gesundheitsstiefel



In allen besseren Schuhgeschäften zu haben, wo nicht weisen Bezugsquellen nach Eduard Lingel Schuhfabrik A.-G., Erfurt.



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

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

Frankfurter Versicherungs-Konzern

**EISENMATTHES Richard Gustav Matthes,
Aktiengesellschaft, MAGDEBURG**

Bilanz zum 31. Dezember 1927.

Aktiva.		RM	Pf
Grundstücke		725 000	—
Verwaltungsgebäude		199 200	—
Fabrikgebäude		978 200	—
Maschinen, Geräte und Gießerei-Einrichtung		644 000	—
Werkzeuge		1	—
Modelle		1	—
Anschlußgleis		73 000	—
Fuhrpark		8 000	—
Inventar		55 000	—
Beteiligung		225 000	—
Kasse, Bankguthaben, Postscheck, Wechsel		90 976	24
Außenstände		625 040	94
Vorräte		741 480	—
Hypothek		15 235	—
Aufwertungsausgleichskonto		34 000	—
Verlustvortrag vom 1. Januar			
1927	RM 282 944,60		
Reingewinn im Geschäftsjahr			
1927	„ 103 613,68		
Verlust		179 330	92
Avale	RM 762 000,—		
		4 593 465	10
Passiva.		RM	Pf
Aktienkapital		2 250 000	—
Obligationsanleihe		1 500 000	—
Akzepte und Kreditoren		745 685	55
Interimskonto (Steuerreserve)		30 000	—
Hypotheken		37 779	55
Delkredere-Konto		30 000	—
Avale	RM 762 000,—		
		4 593 465	10

Berlin, im März 1928.

**Vereinigte Glanzstoff-Fabriken,
Aktiengesellschaft, Elberfeld.**

**Bezugsangebot von RM 7500 000,—
neuen Stammaktien**

In der ordentlichen Generalversammlung unserer Gesellschaft vom 20. April 1928 ist u. a. beschlossen worden, das Stammaktienkapital von nom. RM 60 000 000,— auf nom. RM 75 000 000,— zu erhöhen durch Ausgabe von Stück 50 000 auf den Inhaber lautenden neuen Stammaktien über je RM 300,— mit ½ Dividendenberechtigung für das Geschäftsjahr 1928. Das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre ist ausgeschlossen worden. Von den neuen Stammaktien ist ein Teilbetrag von nom. RM 7500 000,— von einem Bankenkonsortium übernommen worden mit der Verpflichtung, diese Aktien den Inhabern der alten Stammaktien unserer Gesellschaft zum Bezuge anzubieten.

Nachdem die Durchführung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister eingetragen ist, fordern wir namens des Bankenkonsortiums die Stamaktionäre unserer Gesellschaft auf, ihr Bezugsrecht unter folgenden Bedingungen auszuüben:

1. Das Bezugsrecht ist bei Vermeidung des Ausschlusses **bis zum 21. Mai 1928 (einschließlich)**

in Berlin bei der Deutschen Bank,
bei dem Bankhause Georg Fromberg & Co.,
bei dem Bankhause C. Schlesinger-Trier & Co., Com-
manditgesellschaft auf Actien,
in Elberfeld bei der Bergisch-Märkischen Bank, Filiale der
Deutschen Bank,
in Aachen bei der Deutschen Bank, Filiale Aachen,
in Frankfurt a. M. bei der Deutschen Bank, Filiale Frank-
furt,

bei dem Bankhause Lazard Speyer-Ellissen,
in Hamburg bei der Deutschen Bank, Filiale Hamburg,
in Köln bei der Deutschen Bank, Filiale Köln, während
der üblichen Geschäftsstunden auszuüben.

2. Bei der Anmeldung des Bezugsrechts sind die Mäntel der alten Aktien nach der Nummernfolge geordnet mit einem Anmeldeschein, worfür die bei den Stellen erhältlichen Formulare zu verwenden sind, einzureichen. Der Bezug der neuen Aktien erfolgt provisionsfrei, sofern die alten Aktien an den Schaltern der Bezugsstellen eingereicht werden; andernfalls wird die übliche Bezugsprovision berechnet.

3. Auf je acht alte Stammaktien über je nom. RM 300,— kann je eine neue Stammaktie über nom. RM 300,— zum Kurse von 125% börsenumsatzsteuerfrei bezogen werden. Von dem Bezugspreis sind 25% zuzüglich des Aufgeldes von 25% = zusammen 50% des Nominalwertes bei Ausübung des Bezugsrechts, je weitere 25% des Nominalwertes spätestens bis zum 16. Juli, 15. September und 15. November 1928 einzuzahlen. Sämtliche Einzahlungen haben bei der gleichen Stelle zu erfolgen. Eine Zinsvergütung auf vorzeitige Einzahlungen wird nicht gewährt.

4. Die Aktien, für die das Bezugsrecht geltend gemacht worden ist, werden mit einem entsprechenden Stempelvermerk zurückgegeben. Die Einzahlungen werden auf dem an dem Anmeldeformular haftenden Quittungsabschnitt bescheinigt.

5. Die Aushändigung der neuen Aktienurkunden erfolgt baldmöglichst nach Vollzahlung gegen Rückgabe der erteilten, nicht übertragbaren Quittungen bei derjenigen Stelle, welche die Quittung ausgestellt hat. Zur Prüfung der Legitimation des Vorzeigers der Quittungen sind die Stellen berechtigt, aber nicht verpflichtet. Soweit der Bezug durch Vermittlung von Banken und Bankiers erfolgt, die Mitglieder einer Effekten-girobank sind, werden diesen die neuen Aktien auf Wunsch nach Vollzahlung bei der betreffenden Effekten-girobank auf Effekten-girokonto gutgebracht.

Elberfeld, im Mai 1928.

**Vereinigte Glanzstoff-Fabriken,
Aktiengesellschaft.**

Dr. Blüthgen.

Dr. Springorum.

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 56, Behrenstraße

Eigenkapital RM. 132 000 000

Niederlassungen in rund 85 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

**DEUTSCHE
ORIENT BANK**

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo,
Alexandrien

**DEUTSCH-
SÜDAMERIKANISCHE
BANK**

Direktion Berlin W 8

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

Centralboden

Dreußische Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft

Zeichnung auf 5 000 000 G.M.

8% Gold-Kommunal-Schuldverschreibungen v. J. 1927

— Apr.-Okt.-Zinsen —

Ründigung bis 1933 ausgeschlossen

— nach Dreuß. Gesetz mündelsicher —

Die Zeichnung findet statt:

vom 2. bis zum 22. Mai 1928

während der üblichen Geschäftsstunden, früherer Schluß vorbehalten,

in Berlin bei der **Kasse der Gesellschaft,**

„ „ **Direction der Disconto-Gesellschaft,**

„ „ **dem Bankhause G. Bleichröder**

und bei den sonstigen Zeichenstellen, Bankfirmen und Sparkassen
zum Kurse von **95,25 Prozent** zuzüglich Stückzinsen bis zum Abnahmetage

Stücke zu 5000, 2000, 1000, 500, 200 und 100 G.M.

Prospekte und Zeichnungs-Formulare sind bei allen Bankfirmen zu beziehen.

Berlin, im April 1928.

Dreußische Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft

Berlin NW 7, Unter den Linden 48/49

Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

DRESDEN - A.

Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56

Französische Str. 33e

„Phoenix“, Aktien-Gesellschaft für Bergbau u. Hüttenbetrieb.

Bilanz am 31. März 1928.

Aktiva.				Passiva.				
RM	Pf	RM	Pf	RM	Pf	RM	Pf	
Wertpapiere und Beteiligungen		226 715 204	55	Aktienkapital		205 000 000	—	
Grundstücke und Gebäude ..		110 002	—	Anleihen		573 761	—	
Schuldner:				Genussscheine		208 620	—	
Aktiv-Hypotheken		292 036	52	Gesetzliche Rücklage		30 000 000	—	
Banken	195 375			Noch nicht erhobene Dividende		43 584	—	
Vereinigte Stahlwerke (ver-				Noch nicht erhobene Anleihe-				
schiedene Konten)	28 705 047	07		zinsen		1 914	30	
Sonstige Schuldner	2 097 082	74	30 997 504	95				
Kasse und Wechsel:				Rücklage für Aufwertung, für				
Kassenbestand	16 053	28		zweifelhafte Forderungen				
Wechselbestand	—		16 053	und schwebende Abrech-		1 160 775	22	
				nungen		5 999 826	77	
				Gläubiger				
				Gewinn- und Verlust-Konto:				
				Gewinnvortrag aus 1926/27	1 636 971	99		
				Gewinn des Geschäftsjahres	13 505 348	02	15 142 320	01
							258 130 801	30
							258 130 801	30

Gewinn- und Verlustrechnung 1927-28. Aufgestellt am 31. März 1928.

	RM	Pf		RM	Pf
An Reingewinn	15 142 320	01	Für Vortrag aus voriger Rechnung	1 636 971	99
			Für Gewinn aus 1927/28	13 505 348	02
	15 142 320	01		15 142 320	01

Düsseldorf, den 2. Mai 1928.

Der Vorstand.

„Phoenix“, Aktien-Gesellschaft für Bergbau und Hüttenbetrieb, Düsseldorf.

In der heutigen Generalversammlung wurde beschlossen, für das Geschäftsjahr 1927/28 einen

Gewinnanteil von 6½%

zur Verteilung zu bringen.

Die Auszahlung erfolgt ab 3. Mai ds. Jahres gegen Einreichung des Gewinnanteilscheins für 1927/28 Nr. 68, und zwar mit:

RM 19,50 für die Aktien No. 1—22 500 über RM. 300,—

RM 32,50 für die Aktien Nr. 68 334—102 781 über

RM. 500,—, Nr. 153 702—347 701 über RM. 500,—

RM 39,— für die Aktien Nr. 22 501/2—58 329/30 über

RM. 600,—, Nr. 58 334/5—68 332/3 über RM. 600,—,

Nr. 102 782/3—153 700/1 über RM 600,—

RM 65,— für die Aktien Nr. 58 331/2/3 über RM 1000,—,

Nr. 347 702—402 701 über RM 1000,—

abzüglich 10% Kapitalertragssteuer

bei den folgenden Zahlstellen:

in Düsseldorf bei der Kasse der Gesellschaft, Breite Straße 28,

in Berlin: „ „ Darmstädter und Nationalbank K. a. A.

„ „ Deutschen Bank,

„ „ Direction der Disconto-Gesellschaft,

„ „ Dresdner Bank,

in Köln: „ dem Bankhause Delhmann & Co.,

„ „ Bankhause Delbrück von der

„ „ Heydt & Co.,

„ „ Bankhause A. Levy,

„ „ Bankhause Sal. Oppenheim jr.

„ „ & Cie.,

„ „ A. Schaaffhausen'schen Bank-

verein A.-G.,

in Essen-Ruhr: bei der Direction der Disconto-Gesellschaft, Filiale Essen,

„ „ Essener Creditanstalt, Filiale der Deutschen Bank,

in Frankfurt a. M.: „ dem Bankhause Simon Hirschland,

„ „ der Darmstädter und Nationalbank K. a. A., Filiale Frankfurt a. M.,

„ „ Deutschen Bank, Filiale Frankfurt a. M.,

„ „ Direction der Disconto-Gesellschaft,

in Hamburg: „ „ Dresdner Bank in Frankfurt a. M.,

„ „ Deutschen Bank in Hamburg,

„ „ Dresdner Bank in Hamburg

„ „ Norddeutschen Bank in Hamburg,

in Amsterdam: „ „ Nederlandschen Handel-Maatschappij.

Die Auszahlung der Beteiligung der Altbesitzer unserer Schuldverschreibungen am Reingewinn für das Geschäftsjahr 1927/28 erfolgt durch die oben angeführten Banken gegen Einreichung des Gewinnanteilscheines Nr. 1 zu den Genussrechtsurkunden über RM 100,— der nachstehenden Anleihen:

4½% Phoenix Bergbau-Anleihe von 1907,

4% Anleihe der Bergbaugesellschaft „Holland“ von 1895,

4% Anleihe der Akt.-Ges. Steinkohlenbergwerk „Nord-

stern“ von 1898,

4% Anleihe des Hoerder Bergwerks- und Hüttenvereins

von 1895,

mit RM 1,— abzüglich 10% Kapitalertragssteuer,

zu den Genussrechtsurkunden über RM 20,— der

4½% Phoenix Bergbau-Anleihe von 1919

mit RM 0,20 abzüglich 10% Kapitalertragssteuer.

Düsseldorf, den 2. Mai 1928.

PHOENIX,

Aktien-Gesellschaft für Bergbau- und Hüttenbetrieb.

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen * 120 Depositenkassen

C. Schlesinger-Trier & Co

Commanditgesellschaft auf Actien

Bilanz-Konto per 31. Dezember 1927

Aktiva	RM	Pf
Kasse und Guthaben bei Abrechnungsbanken	1 073 336	36
Wechsel, Devisen, Sorten und Kupons	242 326	11
Effekten und Konsortial:		
a) Effekten	1 350 385,27	
b) Konsortial	2 457 984,46	
Debitoren:		
a) gedeckte	16 269 317,89	
b) ungedeckte	819 660,—	
Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere	4 917 149	50
Mobilien	55 826	82
Bürgschaftsverpflichtungen	1 251 316,—	
	27 185 986	41

Passiva	RM	Pf
Kommanditanteile	5 000 000	—
Reservefonds I	500 000	—
Reservefonds II	250 000	—
Kreditoren:		
a) innerhalb 7 Tagen	8 627 284,66	
b) auf fixe Termine	10 305 177,20	
Bürgschaftsverpflichtungen	1 251 316,—	
Gewinn- und Verlust-Konto	2 503 524	55
	27 185 986	41

Gewinn- und Verlust-Konto per 31. Dezember 1927

Debet	RM	Pf
Handlungskosten einschließlich Steuern und Gehälter	1 905 241	15
Reingewinn	2 503 524	55
	4 408 765	70

Credit	RM	Pf
Vortrag aus 1926	18 100	47
Gewinn aus Provisionen	1 401 691	38
Gewinn aus Zinsen, Wechsel, Devisen und Sorten	1 198 929	29
Gewinn aus Effekten- und Konsortialgeschäft	1 790 044	56
	4 408 765	70

Berlin, am 31. Dezember 1927.

C. Schlesinger-Trier & Co

Commanditgesellschaft auf Actien

Die persönlich haftenden Gesellschafter:
Kurt Meyer. Rosenhelm.

Ravené Stahl Aktiengesellschaft

Handelsbilanz per 31. Dezember 1927

Aktiven	RM	Pf
1. Inventar und Utensilien	29 124	—
2. Betriebsanlagen und Fuhrpark	11 382	—
3. Warenbestände	803 257	48
4. Bargeld und Bankguthaben	8 507	45
5. Kundenwechsel und Effekten	800	65
6. Debitoren	640 732	07
Summe der Aktiven	1 493 803	65

Passiven	RM	Pf
1. Aktienkapital	500 000	—
2. Gesetzlicher Reservefonds	27 000	—
3. Kreditoren	866 519	72
4. Steuerrückstellung	19 028	25
5. Reingewinn:		
a) Gewinnvortrag aus 1926	RM 5 106,85	
b) aus 1927	„ 76 148,83	
20% Körperschaftssteuer von RM 76 148,83	„ 15 229,76	
Zuweisung an den gesetzlichen Reservefonds	„ 4 000,—	
4% Dividende	„ 20 000,—	
Vergütung an den Aufsichtsrat	„ 7 000,—	
4% weitere Dividende	„ 20 000,—	
Dispositionsfonds	„ 10 600,—	
Gewinnvortrag-Rest aus 1926	„ 4 425,92	
	RM 81 255,68	
Summe der Passiven	1 493 803	65

Gewinn- und Verlustrechnung

Verlust	RM	Pf
1. Abschreibungen	7 354	—
2. Rückstellungen	19 028	25
3. Reingewinn 1927	76 148	83
	102 531	08

Gewinn	RM	Pf
Rohgewinn 1927	102 531	08
	102 531	08

Berlin, den 31. März 1928.

Ravené Stahl Aktiengesellschaft

Schmitz. Heilmann. Michael. Mahler.

**NORDDEUTSCHER LLOYD
BREMEN**



verbindet fünf Erdteile

*Personen- und
Frachtverkehr
Binnenschiffahrt
Durchfracht*

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

**LORENZ
FERNSCHREIBER**

für

schnellen u. sicheren
Fernschriftverkehr

im

Hotel; Bank; Geschäfts-
u. Industriebetrieb,
Post; Eisenbahn; Polizei-
u. Flugversicherungsdienst



C. LORENZ
AKTIENGESELLSCHAFT
BERLIN
TEMPELHOF



**BLATT-
FERNSCHREIBER**

Verlangen Sie
Sonderdruckschrift

Verlangen Sie Sonderdruckschrift **M. F.**

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

ist ein Unternehmen von weltwirtschaftlicher Bedeutung. Ihr Produkt

Elberfelder Glanzstoff

ist die deutsche Kunstseide
von Weltruf.

†