

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

## ★ Inhalt:

Agrarumschuldung — die zweite Aktion . . . . .	797	Reichseinnahmen im April . . . . .	819
<i>Dr. H. Hartenstein</i> , Konjunkturpoli- tische Auftragserteilung . . . . .	799	Osterreichische Länderfinanzen . . . . .	819
<i>Dr. Hans-Joachim Rüstow</i> , Aulds Ver- teidigung des Dawesplans . . . . .	802	A.-G. für Verkehrswesen — der Aufstieg des Kleinbahntrasts . . . . .	820
<i>Dr. Alfred Marcus</i> , Amerika und die ausländischen Monopole . . . . .	807	Die Rentabilität der Aboag . . . . .	820
Das Schicksal der Tannerhütte . . . . .	809	Der Abschluß von Orenstein & Koppel . . . . .	821
Die Probleme der Woche . . . . .	810	Metallproduktions-Statistik . . . . .	822
Der Reingewinn der Reichsbahn . . . . .	810	Die künftigen Stickstoffpreise . . . . .	822
Die Reserven der Reichsbahn . . . . .	811	Zwischenbericht des Balfour-Comités . . . . .	823
Die flüssigen Mittel der Reichsbahn . . . . .	812	Diskonterhöhung in New York . . . . .	823
Deutsche Elektrizitätswirtschaft . . . . .	812	Konjunktur-Barometer . . . . .	824
Das RWE in der Schweiz . . . . .	813	Die Warenmärkte . . . . .	825
Wiederaufbau des Auslands- geschäfts der Gefürel . . . . .	815	Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	828
In memoriam Felix Deutsch . . . . .	814	Die Effektenbörse . . . . .	829
Das bevorzugte Konzerngas . . . . .	815	Berliner Börse . . . . .	829
Ein neues Mitglied des Stahlwerks- verbands . . . . .	816	Hamburger Börse . . . . .	829
Wettbewerbsabkommen zwischen Banken und Sparkassen . . . . .	816	Eingegangene Bücher . . . . .	830
Sparkasseneigene und sparkassen- fremde Geschäfte — der neue Ministerialerlaß . . . . .	817	Statistik . . . . .	830
Neugegliederte Realkredit-Statistik . . . . .	818	Reichsbank-Ausweis . . . . .	830
Römische Schuldenregelungs-Kon- ferenz — ein Fiasko? . . . . .	818	Ausweise deutscher Privatnoten- banken . . . . .	830
		Reichseinnahmen im April 1928 . . . . .	831
		Berliner Börsenkurse . . . . .	832
		Termin-Notierungen und Liquida- tionskurse . . . . .	833

VIERTELJÄHRlich 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13



# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

## NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN



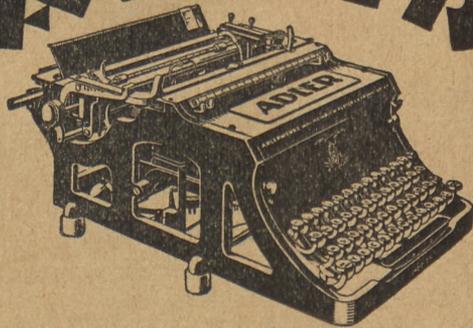
verbindet fünf Erdteile

*Personen- und  
Frachtverkehr  
Binnenschiffahrt  
Durchfracht*

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



# ADLER



**SCHREIBMASCHINEN**

mit einfacher und doppelter Umschaltung  
für alle Sprachen und alle Zwecke  
Zweisprachen- u. Zweischriften-Maschinen

**ADLERWERKE**

VON HEINRICH KIEFER AD, FRANKFURT A. MAIN

## INTERESSENWAHRUNG IN BERLIN!

Industrie- und Handelsunternehmen, auch in Berlin nicht vertretenen Verbänden, bieten wir  
Gelegenheit zur Korrespondenz / Büro zu Verhandlungen / Sitzungszimmer / Telephonverkehr  
Korrespondenzvermittlung  
Gelegentliche oder dauernde Informationen / Wahrnehmung aller wirtschaftlichen Interessen.

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

## TREUHÄNDER AKTIENGESELLSCHAFT

BERLIN W, FRANZÖSISCHE STRASSE 8

# MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

## \* Vereinigt mit „PLUTUS“ \*

4. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 24. MAI 1928

Nr. 21

### Aggarumschuldung — die zweite Aktion

Neben das erste Umschuldungsprogramm des Reichs tritt jetzt eine weitere Hilfsaktion Preußens. Gegenüber den sehr komplizierten Garantieplänen des Reichs für die Gewährung zweiter Hypotheken laufen die preußischen Vorschläge direkt auf die Umwandlung der kurzfristigen hochverzinslichen Verbindlichkeiten in langfristige Schulden hinaus, wie sie hier bereits früher als zweckmäßig bezeichnet wurde. Noch nicht ganz geklärt ist die Finanzierung dieser Umschuldung, für die aber hauptsächlich die Rentenbank-Kreditanstalt heranzuziehen sein wird.

Die Kritik, die an den Umschuldungsplänen der Reichsregierung geübt wurde (vgl. MdW, Nr. 17, S. 661), ist nicht ganz fruchtlos geblieben. Zwar hat sie nicht verhindern können, daß die wenig zweckmäßigen und von der Fachkritik fast einhellig verworfenen Umschuldungsrichtlinien der Reichsregierung aufrechterhalten werden; auch Preußen hat sich ausdrücklich zur Mitwirkung an der Reichsaktion verpflichtet und bereit erklärt, ebenso wie das Reich und die Provinzen eine Drittelgarantie zu übernehmen. Aber neben dieser Umschuldung auf Grund der Richtlinien soll auf Betreiben der Preußischen Regierung noch eine andere Art von Umschuldung — gewissermaßen von der entgegengesetzten Seite her — durchgeführt werden, und allem Anschein nach hat auch das Reich dem Projekt prinzipiell zugestimmt.

Das Umschuldungsprogramm der alten Reichsregierung läuft bekanntlich darauf hinaus, daß aus einer auf im ganzen 200 Mill. begrenzten, vorerst höchstens mit 100 Millionen zu verwirklichenden Auslandsanleihe der Landesbankzentrale zweistellige Hypotheken an solche Landwirte gegeben werden sollen, von denen anzunehmen ist, daß sie ihre Betriebe rationell zu führen imstande sind. Was mit den überschuldeten unrationellen Betrieben geschehen soll, darüber schweigen sich die Richtlinien leider aus. Gewährt werden die zweiten Hypotheken von den Umschuldungsinstituten, als welche in erster Linie die Landesbanken fungieren. Garantiert werden sie von den Treuhandstellen, an denen sich, wie erwähnt, Reich, Länder und Provinzen mit je einem Drittel beteiligen; diese Treuhandstellen haben das Kreditinstitut für alle Ausfälle aus den gewährten zweiten Hypotheken (die nach der ersten Hypothek von etwa 40% folgen und mit dieser zusammen etwa 60% des Grundstückswerts ausmachen sollen) schadlos zu halten, sofern sie nicht — was ebenfalls vorgesehen ist — zur Vermeidung von Ausfällen bei Umschuldungsdarlehen die zweite Hypothek selber ausbieten und das Grundstück erwerben. Was mit den Grundstücken in diesem Falle weiter geschieht, ist in den Richtlinien ebenfalls nicht gesagt. Getrennt von

der Treuhandstelle, die die Darlehne garantiert, arbeitet der Kreditausschuß, der über die Hingabe der Hypotheken zu entscheiden hat und aus Vertretern von Reich, Ländern, Kommunen, der Landwirtschaft, der Landwirtschaftlichen Kreditinstitute, einem Repräsentanten von Handel und Handwerk und einem Mitglied des in Frage kommenden Umschuldungsinstituts zusammengesetzt ist. Das Umschuldungsinstitut selbst ist ebensowenig an dem Risiko des Kredits direkt beteiligt wie irgendein anderes Mitglied der Treuhandstelle. Wir haben die ganze Konstruktion gleich bei der ersten Besprechung als kompliziert und unzweckmäßig charakterisiert und vorgeschlagen, daß an Stelle einer solchen Gewährung von zweiten Hypotheken, deren Erlös an die Personalkreditgläubiger, also an Genossenschaften, Handwerker und Handel, ausgeschüttet wird, eine anders geartete Umschuldung in der Weise treten sollte, daß die bereits laufenden Personalkredite in Tilgungsdarlehen umgewandelt werden. Deren längere Laufzeit und günstigere Verzinsung würde die Landwirte in viel praktischerer Weise von den drückendsten Sorgen befreien.

Tatsächlich soll nun die zweite Umschuldungsaktion in dieser Weise durchgeführt werden. Nach Mitteilungen des Staatssekretärs im Preußischen Landwirtschaftsministerium, Dr. Krüger, ist der Reichsregierung vorgeschlagen worden, die kurzfristigen Personalkredite mit hoher Zinsbelastung durch langfristige Kredite zu günstigeren Zinsbedingungen zu ersetzen und zu diesem Zweck die kurzfristigen Verbindlichkeiten der landwirtschaftlichen Personalkreditinstitute bei ihren Hauptgläubigern in langfristige umzuwandeln. Es sollen also die Verbindlichkeiten der Preußenkasse, der Landschaftlichen Banken, der Landesbanken, Sparkassen usw. vor allem gegenüber der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt, daneben auch gegenüber dem Reich und anderen Stellen in ihrer Laufzeit in derselben Weise verlängert werden, in der die Personalkreditinstitute gegenüber dem letzten Kreditnehmer die Fälligkeit ihrer Forderungen hinausschieben. Auf



diese Weise könnte ohne große Schwierigkeiten das Mehrfache der für die Heranziehung von Auslandskapital in Betracht kommenden 100 Millionen RM umgeschuldet werden. Allein die kurzfristigen Verbindlichkeiten der Preußenkasse bei der Rentenbank-Kreditanstalt übersteigen das Doppelte dieser Summe. Diese Art der Umschuldung von der Personalkreditseite her kann ferner einem weiteren Kreis von Schuldnern zugute kommen; sie kann sich ganz außerhalb des Grundbuchs, also ohne Rücksicht darauf vollziehen, ob noch genügend Raum im Grundbuch verfügbar ist. Dazu kommt schließlich der Vorzug der Einfachheit. Die Umschuldung von der Personalkreditseite her bedarf keiner Einschaltung von Kreditober- und -unterausschüssen, von Treuhändern und Umschuldungsinstituten, sondern es bleibt zunächst alles beim alten, aber die Personalkreditinstitute erhalten die Möglichkeit, die schon laufenden, aber eingefrorenen Kredite allmählich und individuell abzuwickeln. Diese ruhigere Abwicklung wird indirekt auch den übrigen Gläubigern der Landwirtschaft, den Handwerkern und dem Handel zugute kommen.

Das Projekt ist noch nicht in allen Teilen durchgearbeitet. Wenn sich die Hoffnungen auf seine Durchführung verwirklichen, so müßte jedenfalls Vorsorge getroffen werden, daß nicht ein *bestimmter* Prozentsatz der laufenden Personalkredite *schematisch* in langfristige, billig verzinsliche Tilgungskredite umgewandelt wird, damit nicht bei denjenigen landwirtschaftlichen Betrieben, die von schlechten Landwirten geleitet werden, der volkswirtschaftlich erwünschte Übergang zum guten Landwirt verschleppt wird. Wie auch die Umschuldung gehandhabt werden mag, um die Errichtung einer *Güteraufgang-Organisation* nach dem Vorschlag des Enquête-Unterausschusses für Landwirtschaft wird man nicht herum kommen. Aber das wesentliche an dem Vorschlag Preußens ist, daß er endlich das Umschuldungsproblem von der Seite her abfaßt, von der es allein mit Aussicht auf einigermaßen durchgreifenden Erfolg angefaßt werden kann. Freilich, mit dem bloßen Entschluß ist es nicht getan, es kommt vielmehr alles darauf an, die *Finanzierung* zu ermöglichen. Der Unterschied ist jedoch, daß diese Art Umschuldung nicht wie die nach den Richtlinien die Beschaffung neuen Kapitals voraussetzt, sondern daß es hierfür genügt, bereits gewährte Kredite ihrer Kurzfristigkeit und Kostspieligkeit zu entkleiden. Wie weit sich das *Reich* dazu entschließen kann und wird, die von ihm aus Kassenmitteln gewährten Agrarkredite auf so lange Frist zu prolongieren, bleibe dahingestellt. Ein anderer Kreditgeber, und zwar der Hauptkreditgeber, die *Rentenbank-Kreditanstalt*, wird sich dem Wunsche jedenfalls nicht entziehen können. Denn was sonst ist die Aufgabe dieses riesigen, von Jahr zu Jahr mit Hilfe der

Grundschnuldbeiträge der Landwirtschaft automatisch weiter anwachsenden Instituts, als die ihm zufließenden Mittel zur *Erleichterung der Lage der Landwirtschaft* zur Verfügung zu stellen? Die Rentenbank-Kreditanstalt hat, wie man aus ihrem Geschäftsbericht ersah, für einen Teilbetrag von 110 Mill. der von ihr gewährten Kredite schon aus eigenem Antrieb die Umwandlung in günstig verzinsliche Tilgungsdarlehen vorgenommen. Wir wüßten nicht, was nach Abwicklung der Rentenbankwechsel noch im Wege stünde, diese Umwandlung auch für den größten Teil des Restbetrags der Rentenbank-Kreditanstalt-Kredite eintreten zu lassen. Gewiß muß die Anstalt daran denken, vom nächsten Sommer an die in drei Jahren zu je einem Drittel fällig werdenden *Golddiskontbank-Hypothekendarlehne* abzuwickeln, und eine kleine Liquiditätsreserve wird man ihr deshalb gern zubilligen. Aber es besteht doch wohl kein Zweifel, daß diese erstrangig sicher gestellten Golddiskontbank-Darlehen zur Umwandlung in langfristigen Hypothekar-Kredit mit Hilfe in- oder ausländischen Kapitals geradezu prädestiniert sind (und es ist jedenfalls weit zweckmäßiger hierfür als zur Gewährung zweitstelliger Hypotheken Kapital heranzuziehen).

Nach alledem stellt sich der preußische Umschuldungsplan gewissermaßen als *Ei des Columbus* dar, und es ist gewiß keine politische Voreingenommenheit, wenn man ihm den Vorzug gibt. Zu prüfen bleibt noch, *in welchem Umfang* durch dies Projekt der Landwirtschaft Entlastung gebracht werden kann. Die Personalkredite der Landwirtschaft werden zur Zeit auf etwas über vier Milliarden RM veranschlagt, wovon nur 250 Millionen mittlere Laufzeit haben und die restlichen 3,8 Milliarden formell kurzfristig sind. Auf dem Wege der direkten Umschuldung von der Personalkreditseite her werden schätzungsweise rund 400 Millionen RM, d. h. reichlich ein Zehntel, umgeschuldet werden können. Für diese Kredite, die gegenwärtig überteuert sind — Preußenkassen-Wechselkredite kosten 11%, Buchkredite 13% —, müßte der Zinssatz beträchtlich reduziert werden, einmal durch Zinsnachlaß der Rentenbank-Kreditanstalt und zweitens durch Verringerung des übermäßigen Zinsaufschlags, der von den Genossenschaften zur Durchhaltung eines unrationellen Apparates heute noch gefordert wird. Rechnet man hinzu, daß laufend weiter ein Teil der Personalkredite auf dem normalen Weg durch *Umwandlung in erststelligen Realkredit* umgeschuldet werden wird, so kommt man zu dem Ergebnis, daß hier — ohne öffentliche Subvention! — tatsächlich ein *erster erfolgversprechender Schritt* zur Erleichterung der Kreditlage der Landwirtschaft in Aussicht steht. Es ist bedauerlich, daß diese Maßnahme *neben* und *nicht an Stelle* der unzuweckmäßigen Umschuldung durch Gewährung zweitstelliger Hypotheken mit öffentlicher Garantie durchgeführt wird.

# Konjunkturpolitische Auftragserteilung

Von Dr. G. Hartenstein

*Die Forderung, einen Teil der öffentlichen Aufträge in die Depressionszeiten zu verlegen, gewinnt besondere Bedeutung durch ähnliche Möglichkeiten, die beim Wohnungsbau und bei den Beschaffungen der Landwirtschaft bestehen. Die Aufträge dieser drei Gruppen beliefen sich 1927 auf etwa 12 Milliarden RM. Bei den öffentlichen Aufträgen ist ein solcher Konjunkturausgleich bisher nicht, im Wohnungsbau neuerdings nicht mehr erzielt worden. Die Gründe dafür liegen in der besonderen Natur des öffentlichen Bedarfs, der Finanzlage der öffentlichen Körperschaften und der Verwaltungsorganisation.*

Der Vorläufige Reichswirtschaftsrat hat kürzlich in einem Gutachten die Reichsregierung ersucht, durch entsprechende Einwirkung auf die Reichsressorts, die Reichsbahngesellschaft, die Länder und Kommunen dafür zu sorgen, daß bei der *Vergebung öffentlicher Aufträge* wirtschaftliche Gesichtspunkte stärker als bisher berücksichtigt werden. Das Gutachten enthält eine Fülle interessanten Materials über die bisherige Vergebungspraxis und die mit ihr verbundenen Mißstände. Von besonderer Bedeutung ist aber die grundsätzliche *konjunkturpolitische* Forderung, die hier für die Vergebung öffentlicher Aufträge aufgestellt wird: Diese sollen regelmäßig in den Zeiten des Konjunkturaufstiegs nach Möglichkeit zurückgehalten und erst dann in verstärktem Maße in Arbeit gegeben werden, wenn die Wirtschaft durch private Aufträge weniger beschäftigt ist. Sie sollen also als „Schlingertanks für die Wellenbewegungen der Wirtschaft“ dienen, wie es gelegentlich einmal anschaulich ausgedrückt wurde.

Wieweit dieser Gedanke praktisch durchführbar ist, und welche Bedeutung für die Beeinflussung der Konjunkturbewegung ihm zukommt, darüber besteht in der öffentlichen Meinung bisher offenbar wenig Klarheit. Um diesen Fragen näher zu kommen, wird man gut daran tun, den Rahmen der Betrachtung etwas weiter zu spannen. Die ausgleichende Gegenbewegung zum Konjunkturverlauf, wie sie hier für die öffentlichen Aufträge gefordert wird, ist keine unbekanntere Erscheinung. Man weiß, daß vor dem Krieg der *Wohnungsbau* seine Sonderkonjunktur regelmäßig in den Zeiten hatte, in denen Unternehmungslust und Betätigung in den übrigen Wirtschaftszweigen darniederlagen. Das hat sich in den Depressionsen häufig als ein sehr wertvoller Antrieb zum Wiederaufbau der Gesamtkonjunktur erwiesen. Denn das Baugewerbe übt bei seiner besonderen Eigenart und seinem Umfang eine anregende Wirkung auf zahlreiche andere Zweige der Wirtschaft aus. Die Eigenbewegung der Wohnbaukonjunktur war aus der Statistik der Bauerlaubnisse zahlenmäßig nachzuweisen. Sie hing mit der Natur der *Baufinanzierung* zusammen: Die Beschaffung langfristiger Mittel durch Hypothekenaufnahme und Pfandbriefabsatz ist dann am günstigsten, wenn der Kapitalmarkt durch gewerbliche Unternehmungstätigkeit am wenigsten in Anspruch genommen wird.

Eine ähnliche Lage besteht für die *Landwirtschaft*. Ihr Absatz ist von der gewerblichen Konjunktur ziemlich unabhängig. Andererseits hat sich ihre Kaufkraft für industrielle Produkte vor dem Krieg regelmäßig beim Nachlassen der Konjunktur mit dem Sinken der Preise der Industrieerzeugnisse gehoben. Das reichliche Kapitalangebot zu niedrigen Zinsen ermöglichte ihr also in der Depression eine besonders günstige Durchführung ihrer größeren Beschaffungen. Ob diese Möglichkeit in der Vergangenheit tatsächlich ausgenützt wurde, ist allerdings nicht bekannt.

Im Jahr 1927 wurden im Wohnungsbau etwa 3 Milliarden RM angelegt. Die jährlichen Investitionen der Landwirtschaft an Maschinen, Geräten und Bauten lassen sich auf etwa 1,5 Milliarden veranschlagen. Die Sachausgaben des Reichs und der Länder belaufen sich für 1927 auf etwa 1,4 Milliarden, die der Reichsbahngesellschaft auf etwa 1,8 Milliarden RM. Dazu kommen die entsprechenden Ausgaben der Gemeinden, die (ohne die öffentlichen Mittel für den Wohnungsbau) nach sachverständiger Schätzung mit 4 Milliarden RM jährlich nicht zu hoch gegriffen sind. Alles in allem kann man also für die drei Gruppen: öffentliche Hand, Wohnungsbau und Landwirtschaft mit jährlichen Aufwendungen von rund 12 Milliarden RM rechnen, wovon auf die öffentliche Hand 7,5 Milliarden entfallen.

Was Zahlen von dieser Größenordnung für die Konjunkturbeeinflussung bedeuten können, zeigt folgende Überlegung: Nach den Erfahrungen der letzten Jahre werden durch eine industrielle Krise, auf den Durchschnitt eines Jahres gerechnet, etwa 1,5 Millionen Menschen arbeitslos (der auch bei guter Konjunktur nicht verschwindende Bodensatz ist in diese Zahl nicht einbezogen). Das bedeutet einen jährlichen Lohnausfall von 2½—3 Milliarden RM. Gesetzt, man würde in einer künftigen Periode des Konjunkturaufstiegs zwei Jahre hintereinander je etwa 10% der Aufträge dieser drei Gruppen, zusammen etwa 2,4 Milliarden RM, zurückstellen, so könnte man (da sich die Aufträge zum allergrößten Teil schließlich in Löhne verwandeln) in der darauf folgenden Krise etwa 1 Million Arbeitslose mit einem Jahreslohn von rund 2 Milliarden RM zusätzlich in Arbeit bringen. Infolge der mittelbaren ökonomischen und psychologischen Rückwirkungen der erteilten Aufträge würde eine solche Maß-

nahme zweifellos noch über diesen zahlenmäßig errechneten Umfang hinaus die Krise mildern; ganz abgesehen davon, daß schon der Konjunkturaufstieg durch die Zurückhaltung der Aufträge entspannt worden wäre.

Wieweit sind nun die öffentlichen Aufträge bisher diesem Gedanken dienstbar gemacht worden? Zahlenmäßige Unterlagen zur Beantwortung dieser Frage sind kaum vorhanden. Ältere Untersuchungen von Bramstedt haben den Nachweis geführt, daß sich in der Vorkriegszeit die kommunalen Ausgaben für Hoch- und Tiefbau im wesentlichen parallel der Konjunkturentwicklung bewegten. Die in Krisenzeiten von den Städten vielfach eingeleiteten *Notstandsarbeiten* vermochten die durch die Steigerung der Einnahmen und die wachsende Unternehmungsfreudigkeit der städtischen Körperschaften bedingte Vermehrung der Ausgaben in den Aufschwungsperioden also nicht voll auszugleichen. Für die Sachausgaben der deutschen Eisenbahnen vor dem Krieg hat das Konjunktur-Institut dieselbe Angleichung an den Konjunkturzyklus festgestellt. In der Nachkriegszeit sind die Sachausgaben des Reichs, der Länder und der Reichsbahn nach einer Zusammenstellung auf Grund der Haushaltspläne von etwa 2,6 Milliarden für das Jahr 1926 auf 3,4 Milliarden für 1927 gestiegen. Von der Steigerung entfallen etwa 550 Millionen auf die Reichsbahn. Also auch hier eine dem Konjunkturaufschwung des letzten Jahres gleichgerichtete Bewegung.

Im *Wohnungsbau* der Nachkriegszeit hat sich das natürliche Regulativ des Kapitalmarkts nicht mehr durchzusetzen vermocht. Das erklärt sich zu einem Teil aus der durch Krieg und Inflationsjahre unnatürlich aufgestauten Nachfrage nach Wohnungen bei einem seit der Stabilisierung fast dauernd ungewöhnlich ungünstigen Kapitalmarkt. Vor allem aber aus der starren Finanzierung durch die aus der Hauszinssteuer geschöpften öffentlichen Mittel. Bei dem noch immer bestehenden Umfang der Wohnungsnot ließe es sich auch sicher nicht rechtfertigen, die aufkommenden Steuermittel in einem Konjunkturjahr nicht voll zu verwenden. Angesichts der politischen Zusammensetzung der hierüber entscheidenden Gemeindeorgane wäre eine solche Forderung auch ganz utopisch. Wirtschaftlich durchaus vernünftig ist dagegen die Forderung, in einem Konjunkturjahr das Bauprogramm auf das zu beschränken, was wirklich aus der Hauszinssteuer finanziert werden kann, also etwa 200 000 bis 220 000 Neuwohnungen. Die rund 307 000 Neuwohnungen des Jahres 1927 (gegenüber 220 000 im Jahre 1926 und 192 000 im Jahr 1925) konnten nur mit Hilfe erheblicher weiterer öffentlicher Mittel, teilweise aus dem Ausland, errichtet werden. Daß diese Steigerung der Wohnbautätigkeit um rund 40% in einem Jahr die Spannungen des Konjunkturaufstiegs bedenklich verschärfte, steht heute fest. Aber auch der reine Wohnungswirtschaftler konnte an ihr keine ungemischte Freude finden; denn die ungesunde Erhöhung der Bau- und Kapitalpreise und die unzureichende Abwicklung der Finan-

zierung, die den Bauetat von 1928 noch mit 700 bis 1000 Mill. RM belastet, entfallen auf das Schuldkonto dieser mangelnden Anpassung an die Konjunkturlage. Man kann nur hoffen, daß alle beteiligten Stellen aus diesen Erscheinungen gelernt haben. Ein etwas anderer Verlauf der Wohnungsbaukurven wird nicht nur der Gesamtwirtschaft, sondern auch der Bauwirtschaft unmittelbar zugute kommen.

Größer scheinen die praktischen Schwierigkeiten für eine Verlegung in die Depressionszeiten bei den *öffentlichen Aufträgen* zu sein. In den letzten Jahren sind sie offenbar eher noch gewachsen. Natürlich ist überhaupt nur ein beschränkter Teil der öffentlichen Beschaffungen hinsichtlich des Zeitpunkts seiner Ausführung beweglich. Überwiegend dienen sie der Deckung eines *Jahr für Jahr ziemlich gleichmäßig wiederkehrenden Verwaltungsbedarfs*. Daraus folgt freilich nicht, daß diese Ausgaben auch notwendig in jedem Jahr gleich hoch sein müßten. Warum sollte nicht etwa die Reichswehr — rein wirtschaftlich gesehen — in einer Zeit schlechter Konjunktur und niedriger Preise den Bedarf an Uniformtuch oder Sattelzeug für zwei Jahre eudecken? Gerade die Gleichmäßigkeit des Bedarfs schaltet ein Risiko bei solchen Vorratsbeschaffungen fast ganz aus. Aber schon ihrem Umfang nach können derartige Fälle kaum eine große Rolle spielen. Vielleicht werden auch die Konjunktur-Zyklen nicht immer so kurzfristig bleiben wie in den letzten Jahren; manches spricht dafür, daß sie sich allmählich wieder den längeren Ausschlägen der Vorkriegszeit nähern. Über mehrere Jahre vorverlegbar und verschiebbar wird aber nach der Natur der Sache stets nur ein Teil der *größeren einmaligen Ausgaben* sein: Neubauten von Verwaltungsgebäuden, Schulen, Kasernen usw.; der Ausbau des Wasserstraßennetzes, für den vor ein paar Monaten der Reichsverkehrsminister dem Reichstag einen Finanzierungsplan für die nächsten zehn Jahre vorgelegt hat; Neuanlagen der Reichsbahn, vielleicht auch in gewissem Umfang die jährliche Ergänzung ihres Fahrzeugparks und ihrer Gleisanlagen und ähnliches mehr. Bei den beteiligten Behörden wird eine Aufschub ihrer Bau- und Beschaffungsvorhaben allerdings ernsthaftem Widerstand begegnen. Schwerlich wird eine Stelle anerkennen, daß, was sie in langem Instanzenkampf bewilligt erhalten hat, nun nicht auch ganz besonders dringlich sei. Die großen öffentlichen Verkehrsunternehmungen können mit einigem Recht darauf hinweisen, daß ihre Aufgaben — in einem gewissen Gegensatz zu denen der Hoheitsverwaltungen — keineswegs ganz unabhängig von der Konjunkturbewegung sind, daß vielmehr mit der allgemeinen Geschäftsbelebung der Verkehr der Eisenbahn und Post wachse und zu erhöhten Aufwendungen zwingen.

Auch in der *Finanzierung* liegen nicht leicht zu überwindende Hemmungen. Die öffentlichen Körperschaften leben heute trotz der ständig wachsenden Etats mehr von der Hand in den Mund als vor dem Krieg. Die Steuereinnahmen lassen sich kaum von vornherein dem für die Ausgaben angestrebten

Rhythmus anpassen. Im Gegenteil pflegen in gewissem Umfang die Steuern und noch mehr die Tarifeinnahmen der Bahn und Post mit der Konjunktur zu steigen. Wirtschaftlich ist es unbedenklich und vom Standpunkt der Verwaltung sogar durchaus vernünftig, hiervon gewisse Beträge zurückzustellen. In dem natürlichen Geldstrom zwischen öffentlichen Kassen und Kreditinstituten würden diese Mittel wieder der Wirtschaft zufließen und ihr zur Verfügung bleiben, bis die öffentliche Hand sie tatsächlich für sich in Anspruch nimmt. Das wäre erst der Fall, wenn sich durch billige Preise und niedrige Zinssätze die Bedarfsdeckung günstiger gestaltet und andererseits die Wirtschaft Kredite weniger dringend nachfragt. Von den Parlamenten wird allerdings eine solche Thesaurierungspolitik der öffentlichen Körperschaften ungern gesehen werden. Bedauerliche Mißbräuche der letzten Zeit und das unbehagliche Gefühl der Aushöhlung ihres Budgetrechts durch die zwangsläufige Entwicklung der meisten Staatsausgaben haben dort die Abneigung gegen die Übertragung von Haushaltsmitteln verstärkt. Der Reichstag hat im Haushaltsgesetz für 1928 die Verausgabung übertragener Fonds an engere Voraussetzungen gebunden (Vgl. Nr. 15, S. 489. Die Red.). Ähnliche Neigungen bestehen zum Teil in den Ländern. Für die Reichsbahn und Reichspost mit ihrer selbständigeren finanziellen Stellung sind diese Bedenken allerdings gegenstandslos.

Man mag nun darauf verweisen, daß ja ein großer Teil der in Frage kommenden Aufträge nach den Grundsätzen einer gesunden Finanzwirtschaft durch *langfristige Anleihen* zu finanzieren wäre. Dadurch würde in der Tat das Problem wesentlich vereinfacht. Anleihen legt man ohnehin in den Zeiten wirtschaftlicher Stagnation am günstigsten auf, also gerade dann, wenn die Ausgaben geleistet werden sollen. Immerhin wird diese Möglichkeit wohl erst im Lauf der Jahre wieder praktische Bedeutung gewinnen. Gegenwärtig haben die anomalen Verhältnisse auf dem Kapitalmarkt und reparationspolitische Gesichtspunkte die natürliche Grenze zwischen Steuern und Anleihen völlig verwischt. Das Reich schleppt seit einigen Jahren einen recht erheblichen ungedeckten Anleihebedarf in seinem Haushalt mit, der übrigens zu einem Teil dem ersten

größeren Versuch einer konjunkturpolitischen Auftragsvorverlegung, nämlich dem Arbeitsbeschaffungsprogramm von 1926, seine Entstehung verdankt. Ähnlich liegen die Verhältnisse bei der Reichsbahn, deren Finanzlage ja in den letzten Monaten Gegenstand eingehender Erörterung war: Sie hat die gesamten Ausgaben der letzten Jahre, auch die überdurchschnittlich hohen des Jahres 1927, ganz aus Betriebsmitteln bestritten. Für 1928 mußte sie trotz Hereinnahme einer Anleihe von 200 Mill. RM ihr Beschaffungsprogramm um mehr als 500 Mill. RM gegenüber 1927 kürzen.

Die *organisatorische* Seite des Problems sei hier nur gestreift. Konjunkturpolitik mit Hilfe der öffentlichen Vergebungen ist nur möglich, wenn von einer Stelle aus planmäßig die entscheidenden Richtlinien für die Streckung oder Verstärkung der Aufträge ausgegeben werden. Ob der heutige Stand unserer wissenschaftlichen Kenntnis des Konjunkturablaufs schon die ausreichenden Grundlagen für eine verantwortliche Einflußnahme in dieser Richtung gibt, soll hier nicht erörtert werden. Gegenwärtig besteht im Vergabungswesen ein buntes Nebeneinander von Befugnissen mit den verschiedenartigsten Systemen der Zuständigkeitsverteilung: Reich, Länder, Gemeinden und höhere Kommunalverbände; Finanzminister, Fachminister und ihre Unterbehörden; Eisenbahnzentralamt, Direktionen und Gruppenbeschaffungsstellen; Heeresbeschaffungsamt, Heereswaffenamt, Intendanturen und Kleiderkassen. Die Beispiele könnten noch erheblich vermehrt werden. Das Gutachten des Reichswirtschaftsrats enthält beachtliche Vorschläge, wie unter Wahrung dieser selbständigen Verantwortlichkeiten doch die einheitliche wirtschaftspolitische Einflußnahme durch die dafür zuständigen Stellen des Reichs gesichert werden soll. Man wird abzuwarten haben, wie sich diese Vorschläge in der Praxis auswirken.

Jedenfalls wäre es verfehlt, wenn sich die zuständigen Stellen durch Schwierigkeiten und Bedenken entmutigen ließen. Die praktische Bedeutung der Angelegenheit ist so groß, daß sie nachdrücklich in Angriff genommen werden sollte, auch wenn zunächst vielleicht nur Teilerfolge erzielt werden können.

# Aulds Verteidigung des Dawesplans

Von Dr. Hans-Joachim Küstow

*In einem Buch über die Reparationsfrage verteidigt Auld den Dawesplan. Er versucht, die Reparationen zu rechtfertigen, und zwar auf Grund eines unzutreffenden Vergleichs der europäischen Kriegslasten, deren Berechnung er mit einer fehlerhaften Methode durchführt. Er behauptet ferner, daß die Durchführung des Dawesplans ohne Schwierigkeit möglich sei. Diese These begründet er damit, daß es ein natürlicher und unbedenklicher Vorgang sei, wenn Deutschland seine Reparationsverpflichtungen so lange durch Aufnahme von Krediten regele, bis es selbst einen Kapitalüberschuß erzeuge. Auld wird zu dieser Annahme durch eine Analogie mit der Lage Amerikas vor dem Krieg verleitet und übersieht die besonderen Schwierigkeiten, die daraus entstehen, daß die Reparationen eine unproduktive Staatsschuld darstellen.*

Der Verfasser des Ende vorigen Jahres erschienenen Buches „The Dawes plan and the new economics“, G. P. Auld, hat auf der Jahresversammlung des amerikanischen Außenhandelskonvents in Houston (Texas) am 25. April eine Rede gehalten, in der er die wichtigsten Gedankengänge seines Buches nochmals kurz zusammenfaßt. Durch diese Rede, die von der Presse in deutscher Übersetzung wiedergegeben wurde, dürfte das Auldsche Buch, das nur in fremder Sprache erschienen ist, einem weiteren Leserkreis bekannt geworden sein. Es zeichnet sich aus durch eine äußerst anschauliche und eindringliche Darstellungsweise, enthält viel Richtiges und läßt in einer Reihe von Einzelfragen eine nicht gewöhnliche theoretische Beherrschung des behandelten Problems erkennen. Um so bedauerlicher ist es, daß Auld in sehr wesentlichen Testen seiner Ausführungen nicht nur seine theoretische Strenge, sondern auch die Berücksichtigung entscheidender Tatsachen vermissen läßt. Dabei ist eine gewisse Beeinflussung durch politische Absicht nicht zu verkennen.

In Amerika sind die mit einem Vorwort von R. C. Dawes, einem Bruder des Generals Dawes, eingeleiteten Ausführungen Aulds nicht ohne Einfluß auf die öffentliche Meinung geblieben. Daher ist es angebracht, sich mit den Gedankengängen Aulds auseinanderzusetzen und die Fehler in seiner Argumentation aufzudecken.

Wesentlich für den Standpunkt Aulds sind das 7. und 9. Kapitel seines Buches, die zugleich am stärksten zur Kritik Veranlassung geben. Im siebenten Kapitel bemüht sich Auld nachzuweisen, daß die Furcht vor den wirtschaftlichen Schwierigkeiten der Reparationsleistungen unbegründet sei. Im neunten Kapitel, auf das hier zuerst eingegangen werden soll, versucht er eine moralische Rechtfertigung der Reparationszahlungen, die notwendig seien als Ausgleich für die stärkere Kriegsschuldenbelastung der Ententestaaten.

Den Dawes-Sachverständigen war es bekanntlich nicht gelungen, überzeugende Argumente für die *Gerechtigkeit der Reparationen* anzuführen. Sie mußten schließlich eingestehen, daß sich die Repa-

rationszahlungen Deutschlands mit der Steuererhebung der Ententestaaten zur Verzinsung ihrer inneren Staatsschuld nicht vergleichen lasse, weil die Steuererhebung der Ententestaaten lediglich eine Änderung in der Verteilung des Volkseinkommens zur Folge habe, während die Steuererhebung des Deutschen Reichs zur Aufbringung der Reparationsannuitäten eine tatsächliche Verminderung des deutschen Volkseinkommens bewirke.

Auld hält dieses Zugeständnis, zu dem sich die Sachverständigen durch falsche Theorien englischer Wissenschaftler hätten verleiten lassen, für verhängnisvoll, da der Dawes-Plan gegenüber der öffentlichen Meinung der Welt auf die Dauer nur dann aufrechterhalten werden könne, wenn Schuldner und Gläubiger gleichermaßen von der Gerechtigkeit der Reparationen überzeugt seien. Er selbst glaubt den einwandfreien Nachweis erbringen zu können, daß sich die Reparationszahlungen entgegen der Annahme der Sachverständigen mit den Steuern der Ententestaaten durchaus vergleichen ließen. Er stützt seine Beweisführung auf ein mit Zahlen illustriertes Beispiel, dessen Kern sich folgendermaßen darstellt:

Die Regierung einer Insel (Atlantis) hat in irgendeinem Jahre eine innere Schuld für unproduktive Zwecke aufgenommen, deren Verzinsung durch Steuern sichergestellt wird. Die Anleihe des Staates muß offenbar — so argumentiert Auld — dem Kapitalmarkt entnommen sein. Es werden also durch die innere Staatsschuld der Wirtschaft Mittel entzogen, die andernfalls nicht verbraucht, sondern in neuen Produktionsanlagen investiert worden wären. Die Kapitalgläubiger, die ihr Geld an den Staat verleihen, erhalten von diesem selbstverständlich den gleichen Zins, den sie von privaten Schuldnern bekommen hätten. Da aber die unproduktive Verwendung der Kapitalien durch den Staat keinen Zins erzeugt, so müssen die Zinsbeträge von der Regierung durch Steuern aufgebracht werden.

Wenn die Regierung dagegen — so argumentiert Auld weiter — kein Kapital beansprucht hätte, statt der Zinsen an die Kapitalisten des eigenen Landes aber einen Tribut in gleicher Höhe an eine fremde

Regierung (Oceanika) zahlen müßte, so würden diese Zahlungen an den fremden Staat ebenso durch Steuern aufgebracht werden wie die Zinsen für eine innere Schuld. Allerdings würden die Steuerbeträge diesmal nicht in Form von Zinsen in die eigene Wirtschaft zurückfließen; dennoch wäre das nationale Zinseinkommen der Kapitalisten nicht geringer als im Falle der inneren Staatsschuld. In diesem Fall ist nämlich der Wirtschaft kein Kapital durch die Regierung entzogen worden. Der gesamte Kapitalfonds wird produktiv verwendet und die Kapitalisten erhalten von privaten Schuldnern den gleichen Zinsbetrag, den sie im Falle der inneren Staatsschuld von der Regierung bekommen hätten. Das nationale Einkommen ist also ebenso groß wie im ersten Fall, obwohl die Steuer diesmal an einen fremden Staat abgeliefert, also nicht wieder in der eigenen Wirtschaft verausgabt wird.

Daraus gehe, so meint Auld, klar hervor, daß die beiden scheinbar unvergleichbaren Steuern in ihrer wirtschaftlichen Bedeutung durchaus nicht verschieden seien und daß sich also auch die Reparationssteuern mit den Steuern der Ententestaaten vergleichen ließen.

In Wirklichkeit aber zeigt uns das Auldsche Beispiel genau das Gegenteil und liefert einen sehr anschaulichen Beweis für die Behauptung der Sachverständigen, daß die Steuern unvergleichbar seien. Der Unterschied zwischen den beiden darin aufgestellten Fällen besteht ja gerade darin, daß im ersten Fall die Steuer selbst keine Einkommensbelastung zur Folge hat, sondern nur den durch Kapitalentzug entstandenen Zinsverlust auf die Gesamtbevölkerung verteilt, während im zweiten Fall durch die an einen fremden Staat abgelieferte Steuer das Nationaleinkommen tatsächlich vermindert wird. Daß das Einkommen trotzdem in beiden Fällen gleich groß ist, beruht darauf, daß der Zinsverlust durch unproduktiven Kapitalverbrauch des Staates im zweiten Fall der Wirtschaft erspart bleibt, wofür die steuerliche Einkommensverminderung nur gerade einen Ausgleich bildet. Auld selbst vergleicht in Wirklichkeit auch gar nicht die beiden Steuern miteinander, sondern vielmehr die als Tribut abgeführte Steuer des zweiten Falls mit der wirtschaftlichen Auswirkung des unproduktiven Kapitalverbrauchs im ersten Fall.

Für die *Reparationsleistung Deutschlands* folgt aus dem von Auld konstruierten Beispiel: Die von dem Reparationsagenten abgelieferten Steuern, die eine Verminderung des deutschen Einkommens zur Folge haben, würden nur dann gerechtfertigt sein, wenn für Deutschland auch im übrigen dieselben Voraussetzungen gegeben wären wie für die Insel Atlantis im zweiten von Auld konstruierten Fall. Also nur dann, wenn der deutschen Wirtschaft während des Krieges der Kapitalentzug für unproduktive Zwecke erspart geblieben wäre, oder wenn der unproduktive Kapitalverbrauch in Deutschland um einen der Reparationsschuld entsprechenden Betrag geringer gewesen wäre als in den Ententestaaten.

Auld selbst kann sich dieser Konsequenz seiner

eigenen Deduktion nicht entziehen und gerät dadurch offenbar in Verlegenheit. Denn daß die deutschen Kriegsschulden durch ihre formale Annullierung um nichts vermindert worden sind, kann auch Auld nicht bestreiten. Er muß zugeben, daß man bei einem Schuldenvergleich der Ententestaaten mit Deutschland die formal annullierten inneren Schulden in voller Höhe mit berücksichtigen müsse, da die Inflation lediglich die Abwälzung der Verluste des unproduktiven Kapitalverbrauchs auf die ehemaligen Staatsgläubiger zur Folge hatte. Dieses Zugeständnis aber ist geeignet, die ganze Rechnung, mit der Auld die Berechtigung der Reparationen beweisen will, umzustossen. Denn auch Auld ist es nicht möglich nachzuweisen, daß die tatsächlich im Kriege entstandene und miteinander vergleichbare Schuldenbelastung der einzelnen Ententestaaten größer sei als diejenige Deutschlands. Er macht auch gar nicht den Versuch dazu. Vielmehr berechnet er in einer besonderen Tabelle die „Kriegsschuldenbelastung“ der einzelnen Länder für das Jahr 1926 durch eine Addition sämtlicher vor, während und nach dem Krieg entstandenen inneren und äußeren Schulden.

Also nur dadurch, daß Auld den eigentlichen Kriegsschulden die vor und nach dem Krieg aufgenommenen Anleihen, die bei Frankreich, dem Hauptreparationsgläubiger, einen besonders hohen Betrag ausmachen, hinzurechnet, gelangt er zu dem von ihm gewünschten Resultat. Zu dem Resultat nämlich, daß die Reparationen keineswegs die Schuldenbelastung Deutschlands über diejenige der Ententestaaten erhöhen, sondern vielmehr nur eine Gleichheit der Schulden und Steuern aller Länder, berechnet auf das pro Kopf-Einkommen der Bevölkerung, herstellen.

Aber auch auf diese Weise würde Auld noch nicht zu einer so glatten Lösung seines Rechenexempels gekommen sein, wenn er nicht einerseits die *Schulden der deutschen Länder*, die in Höhe von mehr als 16 Milliarden RM einen beträchtlichen Teil der Vorkriegsschulden Deutschlands ausmachten, vergessen und andererseits die recht erheblichen *äußeren Kriegsschulden Frankreichs* den inneren Schulden gleichgesetzt hätte. Hinsichtlich der äußeren Staatsschulden Frankreichs hätte er berücksichtigt müssen, daß durch die Kredithilfe des Auslands der französischen Wirtschaft der Kapitalverzehr weitgehend erspart blieb, der sich für Deutschland nach dem Krieg in so empfindlicher Weise geltend gemacht hat.

Dadurch, daß Auld den eigentlichen Kriegsschulden die vor und nach dem Krieg aufgenommenen Staatsanleihen hinzurechnen muß, wird eigentlich schon widerlegt, was er beweisen wollte. Die Hinzurechnung der Vorkriegsschulden ist mit der These, daß die Reparationen lediglich einen gerechten Ausgleich der Kriegslasten bilden sollen, gänzlich unvereinbar. Die Einbeziehung der Nachkriegsanleihen Frankreichs, die in erster Linie für den Wiederaufbau des besetzten Gebiets bestimmt

waren, hätten mindestens eine Berücksichtigung der *Liquidationsschäden Deutschlands* zur Voraussetzung gehabt.

Abgesehen davon aber ist es natürlich ein gänzlich unzulängliches Verfahren, die durch den Krieg entstandenen Lasten lediglich an den Schulden zu messen, welche die einzelnen Staaten aufgenommen haben. Um ein richtiges Bild von der Kriegsbelastung der einzelnen Länder zu gewinnen, müßte man sämtliche Aufwendungen der einzelnen Staaten, Länder und Gemeinden für Kriegszwecke, gleichviel, ob sie durch Steuern, innere oder äußere Anleihen gedeckt wurden, sowie sämtliche durch den Krieg für den einzelnen Staat entstandenen Verluste an Kapital, Material und Menschen berücksichtigen.

Ein solches Verfahren, vor allem die zahlenmäßige Bestimmung der wirtschaftlichen Bedeutung jedes einzelnen Postens, würde aller Wahrscheinlichkeit nach auf kaum überwindliche Schwierigkeiten stoßen. Soviel erscheint jedoch sicher, daß eine solche Berechnung wohl schwerlich eine geringere Belastung für Deutschland ergeben würde, das im Kampf gegen die verbündeten Mächte ganz auf seine eigene Kraft angewiesen war und auch in unmittelbarer Auswirkung des Krieges noch außerordentliche wirtschaftliche Einbußen erlitten hat.

Jedenfalls wird die von Auld angestellte Berechnung in Deutschland und im unbefangenen Ausland niemand von der Gerechtigkeit der Reparationen überzeugen können. Eine solche Überzeugung aber bezeichnet Auld mit Recht als eine notwendige Voraussetzung dafür, daß der Dawes-Plan nicht in sich zusammenbreche.

Ebenso wichtig wie die nähere Prüfung der Auldschen These von der moralischen Berechtigung der Reparationen ist der Nachweis, daß Aulds optimistische Beurteilung der wirtschaftlichen Auswirkungen des Dawes-Plans nicht berechtigt ist.

Auld behauptet, daß die Reparationsleistungen *keinerlei ernsthafte Schwierigkeiten für Schuldner und Gläubiger* hervorrufen würden. Allein die unbegründete Furcht vor diesen Schwierigkeiten könnten den Dawes-Plan gefährden.

In Kapitel 7 beschäftigt sich Auld mit der wirtschaftlichen Situation, die sich für das Schuldnerland durch die Reparationsverpflichtung ergibt. Er wendet sich vor allem gegen die These der Sachverständigen, daß die Reparationen nur vermittelt eines Exportüberschusses bezahlt werden könnten und glaubt, die Transferfrage als ein Scheinproblem abtun zu können. Seine Argumentation ist für Deutschland insofern bedenklich, als sie den tatsächlichen Schwierigkeiten der Aufbringung und der Übertragung der Reparationen in keiner Weise gerecht wird.

Für Auld stellt sich die Sachlage folgendermaßen dar: Durch die Reparationen wird Deutschland jährlich ein Kapitalbetrag in Höhe der Reparationsannuität entzogen. Die Entziehung dieses Kapitals ist für die deutsche Wirtschaft auch dann durchaus

unbedenklich, wenn in Deutschland selbst kein Kapitalüberfluß besteht. In diesem Fall werden ausländische Kredite in gleicher Höhe nach Deutschland zurückfließen. Deutschland wird nämlich durch die Kapitalentziehung („through the depletion of that stock of capital“) automatisch auf den ausländischen Kapitalmarkt gedrängt („automatically placed in that market“), von dem es einen Kapitalersatz erhalten wird („She will have to get capital from abroad“), auch dann, wenn die Reparationen in Sachleistungen gezahlt worden sind („... the deliveries in kind . . . in their capacity as capital taken out of Germany are being replaced in the German economy by loans“).

Deutschlands Lage in dieser Phase ist ähnlich derjenigen, welche die Vereinigten Staaten vor dem Kriege einnahmen, und Deutschland entspricht ihr in der Weise, wie seinerzeit die Vereinigten Staaten. („The position of Germany . . . is similar to that of the United States before the war . . . and Germany is meeting it in the way that the United States met it“). Es regelt seine Zahlungsverpflichtungen durch Aufnahme von Anleihen im Ausland. Es ist ein natürliches Schuldnerland. („She is a natural debtor country“). Auch die jeweiligen Zins- und Amortisationsbeträge wird Deutschland der Auldschen Annahme nach vermittelt neuer Auslandsanleihen bezahlen, solange es kein Kapital entbehren kann. Nur wenn Deutschland einmal in das Stadium eines Kapitalüberflusses treten sollte, würde es den Kapitalimport nicht mehr nötig haben, weil ihm dann durch die Reparationen nur Kapitalbeträge entzogen werden, die im eigenen Lande nicht verwertbar wären und andernfalls im Ausland Anlage suchen müßten.

Erst in dieser Periode werden die Reparationen mit einem Kapitalüberschuß bezahlt werden, der sich dann automatisch und ohne alle Schwierigkeiten ergeben wird. Die Sachverständigen aber gingen in ihrer Annahme, daß die Reparationen nur vermittelt eines Exportüberschusses bezahlt werden und daß infolgedessen Transferschwierigkeiten entstehen könnten, von Voraussetzungen aus, die in einem normalen Zustande der Weltwirtschaft keineswegs bestehen.

Die Anerkennung des Auldschen Standpunktes würde das Zugeständnis in sich schließen, daß die Reparationen, wenn auch nicht moralisch gerechtfertigt, so doch jedenfalls ökonomisch unbedenklich seien. Allerdings würde allein schon die Tatsache, daß die Entente so hartnäckig auf die Bezahlung der Reparationen besteht, geeignet sein, gewisse Bedenken gegenüber der Auldschen Auffassung hervorzurufen. Denn wenn es richtig wäre, daß sich Deutschland nicht nur das ihm entzogene Kapital vom Ausland zurückleihen kann, sondern ebenso auch die Beträge zur Verzinsung und Amortisation der dadurch bedingten Schulden, und zwar auf unbegrenzte Zeit, bis es keinerlei Möglichkeit zur rentablen Verwendung von Kapital in der eigenen Wirtschaft mehr hat, so könnte sich ebensogut die Entente das Reparationskapital durch unmittelbare

Kreditnahme von Amerika verschaffen. Unter diesen Umständen ist es kaum verständlich, daß Auld nicht sein ganzes Bemühen darauf richtet, die Entente-Staaten zur Aufgabe ihres halsstarrigen Festhaltens an den Reparationen zu bewegen.

Bei einer näheren Prüfung erweist sich jedoch die ganze Argumentation Aulds als wenig stichhaltig. Zunächst läßt Auld gänzlich außer Betracht, daß die Reparationsannuität zu einem wesentlichen Teil durch eine direkte und mittelbare steuerliche Beschränkung des *Arbeitseinkommens* derjenigen breiten Volksschichten aufgebracht wird, die normalerweise nicht zur Kapitalbildung beitragen, weil ihre Einnahme nicht über den jeweiligen Lebensbedarf hinausgeht. Aber auch der Teil der Reparationsannuität, der durch eine Besteuerung des *Gewerbeertrages* gewonnen wird, kann nur in beschränktem Maße oder gar nicht durch ausländischen Kredit ersetzt werden, was bis zu einem gewissen Grad selbst insoweit gilt, als durch die Reparationssteuern nur das Reineinkommen der Kapitalisten betroffen wird, die unter normalen Bedingungen einen Einnahmeüberschuß dem Kapitalmarkt zur Verfügung stellen oder selber investieren. Dem Rückfluß des entzogenen Kapitals wirken zwei verschiedene Faktoren entgegen:

1. Der Kapitalentzug durch die Reparationen muß in jedem Fall eine *Kreditverteuerung in Deutschland* hervorrufen, auch dann, wenn Deutschland in mehr oder weniger starkem Maß in der Lage sein sollte, sich das entzogene Kapital vom Ausland zurückzuleihen. Erst durch die Steigerung des *Zinsniveaus* wird ja der Ausländer zur Kreditvergabe an Deutschland veranlaßt. Die Kapitalverteuerung aber *beschränkt die Möglichkeit rentabler Kapitalverwendung*. Ein voller Ersatz des durch die Reparationen entzogenen Kapitals kommt schon aus diesem Grunde nicht in Frage. Da die Kapitalverleihung in ein fremdes Land, dessen wirtschaftliche Verhältnisse dem Kreditgeber weniger vertraut sind und von dem er durch wirtschaftliche und politische Schranken getrennt ist, mit einem größeren Risiko verbunden ist, kann sich bekanntlich eine recht erhebliche Differenz zwischen einem Kapital-, Schuldner- und Gläubigerland ergeben. Eine solche *Zinsspanne* zuungunsten Deutschlands würde durch die Kapitalverknappung der Reparationen auch dann aufrecht erhalten werden, wenn die innere Kapitalbildung Deutschlands für den rein wirtschaftlichen Kapitalbedarf ausreichte.

2. Soweit durch die zur Aufbringung der Reparationen notwendige Steuer der Bruttoertrag der gewerblichen Betriebe unmittelbar oder mittelbar betroffen wird, werden dadurch die unproduktiven Betriebskosten erhöht.

Ein Ausgleich dieser zusätzlichen Unkosten durch Erhöhung des Preises, d. h. eine Abwälzung der Steuer auf den Konsumenten, ist infolge der ausländischen Konkurrenz im allgemeinen nicht möglich. Es können daher nur diejenigen Produktionen durchgeführt werden, die trotz der zusätz-

lichen Unkostenbelastung durch die Reparationsabgaben noch rentieren.

Durch diese Erhöhung der Produktionsunkosten aber wird in ähnlicher Weise wie durch die Kapitalverteuerung die Möglichkeit rentabler Kapitalinvestition in Deutschland beschränkt. Der Kapitalentzug ruft also zwei in verschiedener Richtung tendierende Wirkungen hervor; er bewirkt eine Kapitalverknappung, zugleich aber vermindert er die Möglichkeit ertragbringender Kapitalverwendung. Der Hinweis auf den Kapitalüberfluß Amerikas bedeutet unter diesen Umständen für Deutschland einen schlechten Trost.

Die Beschränkung der Produktionsmöglichkeiten und die Verminderung der Kapitalinvestition hemmt notwendigerweise die Erweiterung des Produktionsapparates und die Eingliederung der Arbeitslosen in den Produktionsprozeß. Auch auf diese Weise, nicht nur durch die unmittelbare Besteuerung des Masseneinkommens, wird der Konsum des deutschen Volkes beschränkt, vor allem aber wird die Konkurrenzfähigkeit Deutschlands auf dem Weltmarkt geschwächt und die Aufbringung der Reparationen erschwert.

Wie stark die Entfaltung der deutschen Produktivkräfte durch die Reparationen gehemmt wird, läßt sich zahlenmäßig nicht bestimmen. Es ist denkbar, daß die Möglichkeit zu ertragbringender Neuinvestition von Kapital so stark beschränkt wird, daß Deutschland nicht nur außerstande ist, sich die ihm entzogenen Kapitalbeträge von Amerika zurückzuleihen, sondern daß sogar die Summe der Auslandskredite durch die Reparationen absolut vermindert wird. In diesem Fall würde der Kapitalentzug durch die Reparationen entgegen einer auch in Deutschland verbreiteten Ansicht nicht eine verstärkte, sondern eine verminderte Kapitalzufuhr vom Ausland zur Folge haben. Da nämlich durch die Reparationen die Aufsaugung der Arbeitslosen gehemmt wird, ist auch ein Teil von den Soziallasten der gewerblichen Betriebe den Reparationen zuzuschreiben. Man muß infolgedessen die Reparationsannuität um einen entsprechenden Betrag erhöhen, um zu einer richtigen Einschätzung der Reparationsbelastung der deutschen Wirtschaft zu gelangen.

Entgegen der Auldschen These wird Deutschland durch die Reparationen nicht nur Kapital entzogen, vielmehr wird der Konsum des deutschen Volkes sowohl unmittelbar wie mittelbar vermindert<sup>1)</sup> und die Konkurrenzkraft der deutschen Wirtschaft geschwächt. Auch soweit die Aufbringung der Reparationen eine Kapitalverknappung bewirkt, ist damit eine besonders starke Belastung der deutschen Wirtschaft verbunden, die durch die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung von Amerika jedenfalls nicht in vollem Maß behoben werden kann. Die Annahme, daß die vom Ausland nach Deutschland hereinströmenden Kredite einen Ersatz für das durch den Reparationsagenten entzogene Kapital darstellten,

<sup>1)</sup> Daß das Lebensniveau des deutschen Volkes trotzdem nicht herabsinkt, ist der fortschreitenden Steigerung der Produktivität unserer Wirtschaft durch Rationalisierung der Betriebe zu danken.

ist falsch oder nur bedingt richtig. Der Kapitalzustrom ist vielmehr hervorgerufen durch den dringenden Kapitalbedarf der deutschen Wirtschaft infolge des Substanzverlusts während des Krieges und der Inflation und infolge der gleichzeitigen technischen Zerrüttung des Produktionsapparates. Trotz, nicht infolge der Reparationen bietet die deutsche Wirtschaft immer noch neue Möglichkeiten rentabler Kapitalinvestierung, die voraussichtlich solange nicht erschöpft sein werden, als einerseits der technische Vorsprung Amerikas noch nicht voll eingeholt ist und andererseits die Reservearmee freier Arbeitskräfte eine Erweiterung des Produktionsapparates ermöglicht und zugleich notwendig macht.

Selbstverständlich hat Auld recht, wenn er sagt, daß trotz der Reparationen die deutsche Handelsbilanz keinen Exportüberschuß aufweisen wird, solange die Zahlungen an fremde Staaten durch einen gleichzeitigen Kapitalzufluß per saldo mindestens ausgeglichen werden. Auch darin ist Auld zuzustimmen, daß dieser Kapitalzustrom solange anhalten wird, als die Möglichkeit rentabler Anlage ausländischen Kapitals in Deutschland besteht. Falsch aber ist die Schlußfolgerung, die Auld hieraus zieht, daß nämlich die Reparationen wenn nicht durch fremde Kredite, so nur aus einem Kapitalüberschuß von Deutschland gezahlt werden würden. Zu diesem Schluß wird Auld durch eine Analogie mit der *Vorkriegs-Verschuldung Amerikas an Europa* verleitet.

Die Lage Amerikas war jedoch wesentlich anders als die heutige Situation Deutschlands. In Amerika handelte es sich um eine produktive, privatwirtschaftliche Schuld. Es war infolgedessen nicht notwendig, zur Leistung der daraus entspringenden Zahlungsverpflichtung eine Steuer zu erheben. Die Zins- und Tilgungsbeträge der amerikanischen Schuld wurden von den einzelnen Unternehmern aus den Produktionsanlagen herausgewirtschaftet, die den Gegenwert der aufgenommenen Kredite bildeten. Die produktive Verwendung des geliehenen Kapitals trug dazu bei, neue Möglichkeiten zu weiteren rentablen Investitionen zu schaffen. Unter diesen Umständen ist es kein Wunder, daß die an Europa gezahlten Zins- und Amortisationsbeträge, für die in Amerika selbst die vorteilhafteste Anlagemöglichkeit gegeben war, in Form neuer Kredite nach Amerika zurückflossen, bis allmählich eine natürliche Sättigung des Kapitalbedarfs eintrat. Der rasch anwachsende Exportüberschuß, mit dem in der folgenden Periode die Zins- und Tilgungsbeträge der amerikanischen Schuld bezahlt wurden, bedeutete in der Tat einen echten Kapitalüberschuß, dessen Übertragung an die Gläubiger durch Kriegsaufträge der

europäischen Regierungen ohne Schwierigkeit ermöglicht wurde.

Der Ausfuhrüberschuß, mit dem Deutschland mehr oder weniger bald die Reparationen bezahlen muß, stellt dagegen keinen echten dem amerikanischen vergleichbaren Überschuß dar. Zwar wird auch Deutschland erst im Stadium beginnender Kapitalsättigung die Reparationen vermittlems eines Exportüberschusses bezahlen, d. h. erst dann, wenn die nach Deutschland hereinfließenden Kredite nicht mehr die gesamte Zahlungsverpflichtung Deutschlands (nämlich die Zins- und Tilgungsbeträge der inzwischen von der Privatwirtschaft aufgenommenen Anleihen plus Reparationen) kompensieren. Dennoch ist dieser Exportüberschuß kein Zeichen eines natürlichen Kapitalüberflusses. Die Zahlungsbeträge der deutschen Reparationsschuld sind ja durch eine steuerliche Beschränkung des Volkseinkommens aufgebracht, da es sich, im Gegensatz zu Amerika, um eine unproduktive Staatschuld handelt. Die unmittelbar dem Konsum entzogenen Beträge wird auch Auld nicht als einen Kapitalüberschuß ansehen. Aber auch der übrige Teil der Reparationsannuität stellt einen höchst fragwürdigen Kapitalüberschuß dar. Er ist nämlich hervorgerufen durch eine künstliche Sättigung des Kapitalbedarfs infolge der oben aufgewiesenen Beschränkung der Produktions- und Investitionsmöglichkeiten.

Die Tatsache, daß Schuldverpflichtungen nach der Kapitalsättigung des Schuldnerlandes erst nach einem Exportüberschuß bezahlt werden, bedeutet im Falle Deutschlands also keineswegs, daß der Exportüberschuß auch einen Kapitalüberschuß darstellt. Handelt es sich aber nicht um einen Überschuß, mit dem die Reparationen bezahlt werden, so muß sich desto empfindlicher der Druck für die deutsche Wirtschaft geltend machen, unter dem sich die Aktivierung der Handelsbilanz vollziehen wird. Zugleich mit dem Rückgang und in verstärktem Maße mit dem Aufhören des Kapitalzustroms muß die Beschränkung der inneren Kaufkraft um die an den Reparationsagenten abgeführten Beträge eine Absatzstockung hervorrufen. Der dadurch bedingte Preisfall wird um so stärker sein, als das deutsche Preisniveau in dem Stadium des Kapitalzuflusses eine gewisse Erhöhung über die Weltmarktpreise erfahren hat. Die mit der Absatzstockung verbundenen Schwierigkeiten werden solange anhalten, bis der mehr oder weniger krisenhafte Umstellungsprozeß auf den Exportüberschuß Deutschlands, den in gewissem Grade auch die Empfangländer durchzumachen haben, sein Ende erreicht hat. Unter diesen Umständen bleibt also auch das *Transferproblem* mit allen seinen oft erörterten Schwierigkeiten bestehen.

# Amerika und die ausländischen Monopole

Von Dr. Alfred Marcus

*Herbert Hoover und sein Gehilfe Julius Klein führen seit Jahren einen zähen Kampf gegen diejenigen Rohstoffmonopole, auf welche die Amerikaner insofern keinen Einfluß haben, als sie die umstrittenen Stoffe nicht selbst produzieren. Es handelt sich in der Hauptsache um Gummi, Zinn und Kali. Die jüngste Entwicklung der englisch-amerikanischen Wirtschaftsbeziehungen scheint ein neues Stadium dieses Kampfes anzukündigen, das der Durchsetzung der amerikanischen Wünsche große Chancen bieten dürfte.*

Im Laufe des Monats April folgten einander einige Ereignisse, die für die künftige Gestaltung der englisch-amerikanischen Wirtschaftsbeziehungen von größter Bedeutung werden können. Wenige Tage, nachdem die englische Regierung im Unterhaus hatte erklären lassen, daß der *Stevenson-Plan* und damit die von den Amerikanern scharf bekämpfte Ausfuhrschränkung aus den Gebieten der englischen Gummiproduktion am 1. November 1928 außer Kraft treten werde, wurde bekanntgegeben, daß auf Initiative von *Sir Alfred Mond* eine *englisch-amerikanische Investment-Company* gegründet worden ist, und wiederum einige Tage später wurde aus Amerika gemeldet, daß sich an der Durchführung der bevorstehenden Fusion in dem *bolivianisch-englischen Zinnkonzern Patiño-Williams, Harvey & Co.* amerikanisches Kapital beteiligen werde. Diese drei Vorgänge sind als die Glieder einer Kette anzusehen, wenn sie auch in keinem unmittelbaren Kausalnexus miteinander stehen. Das grundsätzlich Gemeinsame, das ihnen innewohnt, ist darin zu erblicken, daß die Engländer in dem Kampf, den die Amerikaner gegen ihre Rohstoffmonopole führen, zurückweichen, daß sie für diese Kapitulation eine Gegenleistung erhalten, und daß diese Gegenleistung möglicherweise mit einem gemeinsamen Kampf gegen ein anderes, außerenglisches Monopol, das der amerikanischen Wirtschaft ebenfalls ein Dorn im Auge ist, verknüpft werden wird.

Durch die Aufhebung des *Stevenson-Plans* und durch die entscheidende Einflußnahme amerikanischen Kapitals auf den Zinnkonzern *Patiño-Harvey* (bisher war solches nur zu 33⅓ % an *Harvey* beteiligt) werden zwei Lieblingspläne der Hoover'schen Handelspolitik ihrer Verwirklichung nähergebracht. Seitdem *Herbert Hoover* und sein Gehilfe *Julius Klein* den Kampf gegen diejenigen ausländischen Monopole führen, die den Amerikanern den Bezug von Rohstoffen tatsächlich oder angeblich verteuern, galt ihr Augenmerk dem Gummimarkt und dem Zinnmarkt. Auf jenem haben sie einen bedeutungsvollen Erfolg gehabt. Auf dem Zinnmarkt sind sie auf dem besten Wege zum Erfolg; denn wenn die erwähnte Fusion unter amerikanischer Beteiligung perfekt wird, werden die Amerikaner wenigstens in gewissem Umfang einen direkten Einfluß auf die Preisentwicklung auf dem Zinnmarkt ausüben können, der ihnen bisher völlig versagt geblieben ist. (Ein nach Konsumenteninteressen orientierter, amerikanischer Einfluß auf

die Zinnpreise wäre natürlich auch vom deutschen Standpunkt aus zu begrüßen, ebenso, wie die bereits erfolgte gewaltsame Senkung der Gummipreise). Allerdings haben die Engländer sowohl auf dem Gummimarkt als auch auf dem Zinnmarkt noch immer eine so starke Position inne, daß sie einen angemessenen Preis verlangen können, wenn sie auf amerikanische Wünsche eingehen sollen.

Die oben bereits erwähnte gemeinsame Gründung der englischen *Mond-Gruppe* und der *New Yorker Chase Securities Company* ist als Zeichen dafür zu betrachten, wo diese Gegenleistungen von den Engländern gesucht und wahrscheinlich auch gefunden werden dürften. Eine Zusammenarbeit der englischen und der amerikanischen chemischen Industrie, die darauf basiert, daß sich die Amerikaner insbesondere an der *Finanzierung des englischen Chemikalien-Trusts* beteiligten, hat für die Engländer zweifellos etwas sehr Verlockendes an sich. Denn sie haben es hier mit einem Vertragspartner zu tun, der ihnen in technischer Beziehung bei weitem nicht so überlegen ist, wie die festländische Industrie. Im Gegenteil, auf gewissen Gebieten, wie z. B. in der Stickstoffindustrie, sind die Engländer den Amerikanern sicherlich voraus. In der Farbstoffindustrie verbindet sie das gemeinsame Schicksal der Verluste, die sie beide aus der Auswertung der deutschen Patente zu verbuchen haben. Jedenfalls haben hier die Amerikaner vor den Engländern keinen erheblichen Vorsprung. Aber der Sinn einer Westorientierung der englischen Industrie soll zunächst enger gefaßt werden. Bekanntlich hat eines der Monopole, die von den Amerikanern bekämpft werden, die *deutsch-französische Kaliindustrie* inne. Die Amerikaner haben bisher noch keinerlei Mittel gefunden, hiergegen erfolgreich anzugehen; die Methoden, die sie im Kampf gegen das britische Gummi- und Zinnmonopol mit Erfolg beschritten haben, dürften dabei nicht in Frage kommen. Nun verfügen die Engländer im *Toten Meer* über Kalibestände, deren rentable Ausnutzung ihnen selbst sicherlich als sehr fraglich erscheint. Daß *Sir Alfred Mond* dennoch ein großes Interesse daran hat, daß diese Kalibestände gehoben werden, und zwar deshalb, weil er sich hiervon eine beträchtliche Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung Palästinas verspricht, unterliegt aber keinem Zweifel. Die Amerikaner ihrerseits haben an dem Vorhandensein einer solchen außereuropäischen Bezugsquelle insofern ein gewisses Liebhaberinteresse, als sich ihnen hier eine

entfernte Möglichkeit zeigt, von dem französisch-deutschen Monopol unabhängig zu werden. Macht es sich also der neugegründete Investment-Trust zur Aufgabe, das Tote-Meer-Kali zu heben, womit in Fachkreisen gerechnet wird, so werden die amerikanischen Geldgeber hier vielleicht auch andere Gesichtspunkte als die der reinen Rentabilität gelten lassen — ein Luxus, den sich die Engländer allein nie werden erlauben können.

Mit diesem Projekt ist der Wirkungskreis des neuen Investment-Trusts natürlich bei weitem nicht erschöpft. Es wurde nur zunächst besprochen, weil es sich unmittelbar an die Anti-Monopolpolitik der Amerikaner anschließt. Von viel größerer Bedeutung ist aber die sich ankündigende Neuorientierung der englischen Industrie in ihrer Gesamtheit.

Im vergangenen Herbst ist sehr viel von der Schaffung eines internationalen *Chemiekartells* die Rede gewesen. Wir haben demgegenüber im MdW (Nr. 42, S. 1602) versucht, die Grenzen einer europäischen *Chemikalienkonvention* abzustecken und das inzwischen vergangene Semester hat denn auch gezeigt, daß der damals hier vertretene Standpunkt richtig gewesen ist. Eine *allgemeine* Kartellierung der chemischen Industrien Europas ist inzwischen nicht eingetreten, sie konnte auch gar nicht eintreten, und heute ist nicht mehr die Rede davon. Wohl aber sind seither einige wichtige *Teilabkommen* geschlossen worden, welche die Beziehungen der chemischen Industrien auf dem Festland unter einander verstärkten. Bemerkenswert ist dabei das *Abseitsstehen* der englischen Industrie. Und doch schien es eine Zeitlang, als ob die I. G. Farbenindustrie gerade mit den Engländern zu allererst zu einem Abschluß kommen werde.

Auf die Gründe, die diese ziemlich weit gespannten Hoffnungen für eine *deutsch-englische Chemieverständigung* seinerzeit scheitern ließen, soll hier nicht weiter eingegangen werden. Festgestellt sei lediglich, daß man sowohl in Deutschland als auch in England an eine baldige Wiederaufnahme der Verständigungsverhandlungen mit einiger Aussicht auf Erfolg nicht zu glauben scheint. Der Versuch, der im vergangenen Herbst gemacht wurde, war ja auch nicht der erste, der gescheitert ist. Schon einige Jahre vorher hat die damals noch nicht fusionierte deutsche Interessengemeinschaft mit der British Dyestuff Corporation, die ebenfalls noch ein selbständiges Unternehmen war, da der englische Trust noch nicht bestand, über eine Zusammenarbeit verhandelt, ohne zu einem Ergebnis zu kommen. Selbstverständlich mindern diese beiden Fehlschläge schon rein psychologisch die Bereitschaft, in erneute Verhandlungen einzutreten. Es kommt hinzu, daß zweifellos auf beiden Seiten der gute Wille zu einer Verständigung zumindest im Farbstoff-Geschäft vorhanden gewesen ist. Sir Alfred Mond muß durchaus als deutschfreundlich gelten und darüber hinaus als ein Freund der Zusammenarbeit mit der I. G. Farbenindustrie, deren Bedeutung und Macht er aus einer genauen Kenntnis der Verhältnisse heraus

wahrscheinlich sehr viel richtiger einschätzt als viele seiner englischen Kollegen. Auch auf deutscher Seite hat man die Verständigung durchaus gesucht. Wenn man trotzdem beide Male zu keinem Resultat gekommen ist, dürfte auch für eine absehbare Zukunft keine Aussicht auf Einigung bestehen.

Es ist selbstverständlich, daß man auf beiden Seiten aus dieser Erkenntnis sehr bald die entsprechenden Konsequenzen gezogen hat. Die deutsche Industrie hat nach dem Scheitern der Verhandlungen mit den Engländern sehr schnell das *Farbstoff-Abkommen mit den Franzosen* unter Dach und Fach gebracht, und zwar zweifellos nicht ohne Opfer. Die außerordentlich mühsamen Verhandlungen über die Behandlung der deutschen Farbstoffe im französischen Zolltarif wurden durch dieses Abkommen wieder illusorisch gemacht. Trotzdem hat man es für richtig gehalten, mit der Kuhlmann-Gruppe Freundschaft zu schließen. Es folgten Vereinbarungen mit den *Italienern*, auch mit den *Tschechen* wurden gewisse Teilgebiete erfolgreich behandelt. Ein Farbstoffabkommen mit der *Schweiz* ist schon vor längerer Zeit geschlossen worden. Auf dem europäischen Festland also sind die Dinge bereits so weit gediehen, wie sie nach der gegenwärtigen Lage der Sache überhaupt gedeihen konnten. Die I. G. und die festländische Industrie bilden zwar keinen kartellartigen Block, aber die Gemeinsamkeiten sind hier doch so stark geworden, daß von einer kontinentalen Gruppe in einem Sinne gesprochen werden kann, der über den geographischen Begriff weit hinaus geht. In England kennt man diese Konstellation selbstverständlich sehr genau. Man weiß dort auch sehr gut, daß man gegenüber der Zusammenfassung auf dem europäischen Festland keinen leichten Stand haben wird. Daß man stets Anlehnung suchte, beweisen die Verhandlungen mit der I. G. zur Genüge. Es ist daher nur natürlich, daß man jetzt, da mit den festländischen Industrien ein Übereinkommen nicht erzielbar war, den Blick nach Amerika richtet, um dort wenigstens einen Bundesgenossen zu finden. Man hat ihn nunmehr gefunden. In dem eingangs angedeuteten Sinne muß dieser Vorgang dahin gedeutet werden, daß die Absicht der Amerikaner vor allem darin liegt, die Schaffung eines europäischen Farbenmonopols zu verhindern, das sich nicht unter amerikanischer Kontrolle befindet. Dabei kann es den Engländern nur recht sein, daß der Interessenskreis der neuen englisch-amerikanischen Gruppe auch auf eine Zusammenarbeit in der Schwerindustrie ausgedehnt werden soll. Denn auch in dieser steht England den europäischen Kombinationen fern. (Es gehört nur dem Schienenkartell an.)

Wir stehen also möglicherweise nicht nur vor dem Beginn eines neuen Abschnitts in dem Kampf der Amerikaner gegen die ausländischen Monopole, sondern auch vor einer bedeutsamen Neuorientierung der englischen Wirtschaftspolitik. Die Tendenz der Abkehr von einer *gemeinsamen europäischen* Wirtschaftspolitik wird durch die jüngsten Vor-

gänge derlicher. Daß die Engländer hierbei bedeutende Opfer bringen müssen, die ihnen bei einer europäischen Orientierung vielleicht erspart geblieben wären, haben wir dargelegt. Fraglich ist allerdings, wie sich die Engländer zu den amerika-

nischen Monopolen stellen werden, z. B. zu dem unbestreitbaren Monopol des unter amerikanischer Leitung stehenden Kupferkartells. Vielleicht kommt man auch hier allmählich zu einer Verständigung auf neuer Grundlage?

## Das Schicksal der Tannerhütte

Über die Tannerhütte, mit deren traurigem Schicksal wir uns heute beschäftigen wollen, können sich unsere Leser weder in Salings Börsen-Jahrbuch, noch im Handbuch der Deutschen Aktien-Gesellschaften unterrichten, sondern ausschließlich in einem dieser Tage erschienenen Roman<sup>1)</sup>, in dem Dr. Felix Pinner erzählt, wie der Sozialisierungsversuch des hochherzigen Barons Tanner und seines Mitarbeiters, des prächtigen Michael Quast, scheiterte und warum er notwendig scheitern mußte. Der Eisenkönig Tanner, ein zum Gewissensmenschen „degenerierter“ homo oeconomicus, überträgt, der Bürde seines Reichstums müde, sein Besitztum Tannerhütte auf die gesamte Belegschaft seines Werks, wie es ihm sein junger Freund, der Gewerkschaftsführer Quast, vorgeschlagen hatte. Jeder Arbeiter ist gewinnbeteiligt, jeder Arbeiter haftet für etwaige Verluste, jeder Arbeiter fördert die Akkumulation, denn ein Teil seines Jahresanteils muß im Betrieb stehen bleiben. Für die Zufuhr fremden Kapitals sorgen die Gewerkschaften, die ihre großen Mittel ohnehin rentabel anlegen wollen. Die Betriebsleitung, durch Quast ergänzt, führt die Geschäfte fort, kontrolliert durch einen Aufsichtsausschuß, der sich aus Vertretern der Arbeiterschaft und der Gewerkschaften zusammensetzt. Darüber hinaus soll die Gesamtheit der Genossen zum Verständnis der Unternehmerfunktion erzogen werden. Arbeit und Besitz, Arbeitnehmer und Arbeitgeber sollen untrennbar miteinander verbunden werden. Soweit der Plan, dessen Durchführung überraschend reibungslos gelingt, gefördert durch den Konjunkturaufschwung der letzten Vorkriegsjahre, die den zeitlichen Rahmen des Romans bilden.

Woran scheidet das Experiment? Daran, daß die kapitalistische Gesellschaftsordnung dem sozialistischen Unternehmen ihr Gesetz aufzwingt. Unter dem Druck der Konkurrenz treibt die Genossenschaft eine riskante Expansionspolitik. Bei Ausbruch einer allgemeinen Wirtschaftskrise gerät sie in Finanzierungsschwierigkeiten, und zwar um so rascher, als sie aus ideellen Gründen den Rückgriff auf den offenen Kapitalmarkt verschmäht. Aber die wirtschaftliche Krise der Tannerhütte ist nur der Ausdruck einer geistigen Krise der Genossen. Der Geist des Kapitalismus steckt Führer und Geführte an. Quast gerät in den Wirbel des Geschäftslebens, und seine riskante Expansionspolitik führt zur Insolvenz der Tannerhütte. Die Arbeiter werden „Kleinbourgeois“, wie der witzige und weise Bankier Frankenberg (eine Spiegelung Carl Fürstenbergs) es bezeichnet; als die Krise ausbricht, als sie die Verluste des Unternehmens am eigenen Leib

spüren, treten sie in Streik, um die Verschleuderung wertvoller Produktionsstätten zur Erfüllung ihrer Lohnansprüche zu erzwingen. Michael Quast verläßt mit seiner Frau — der Tochter Tanners — und dem neugeborenen Kind Europa und baut sich in Südamerika eine neue, freiere Existenz auf.

Der Roman Pinner verfolgt didaktische, nicht künstlerische Zwecke, zudem ist das „Magazin“ keine Literaturzeitschrift; wir verzichten daher auf Stilkritik und begnügen uns, auf den geschickten Aufbau des Romans und die lebendige Schilderung des Wirtschaftslebens hinzuweisen, Eigenarten, die auch Pinner Buch über Emil Rathenau, seine „Deutschen Wirtschaftsführer“ und viele seiner Aufsätze im „Berliner Tageblatt“ auszeichnen. Eine kurze Betrachtung erfordert aber der geistige Gehalt des Romans. Die Probleme, denen er gewidmet ist, sind, obwohl manche von ihnen an Aktualität verloren haben, so bedeutsam, daß seine Würdigung an dieser Stelle gerechtfertigt ist. Pinner schätzt die Größe der Leistungen, Lockungen und Gefahren des Kapitalismus richtig ein, aber mit einer müden Resignation, die nach den Enttäuschungen der deutschen und russischen Sozialisierungsversuche verständlich ist, glaubt er an eine Überwindung des kapitalistischen Geistes wohl durch Vereinzelte, nicht aber durch das ganze Volk. Er sieht dabei völlig von den Schwierigkeiten ab, die einer sozialistischen Wirtschaft gegenüberstehen (und hauptsächlich aus dem Fehlen des Marktmechanismus erwachsen), beschäftigt sich vielmehr nur mit den Problemen einer sozialistischen Oase inmitten der kapitalistischen Wirtschaft, also mit der eigentlichen Sozialisierungsfrage.

Der Konstruktion, deren Untergang Pinner als Beweis für die Schwierigkeit, wenn nicht Unmöglichkeit einer Sozialisierung dient — einer Konstruktion, die übrigens der „autonomen Wirtschaft“ Rathenaus ähnelt (Baron Tanner trägt auch einige Züge Walter Rathenaus) —, der Pinnerischen Konstruktion haften nun zwei Fehler an, die man feststellen muß, wie immer man auch den Fragen des Sozialismus und der Sozialisierung gegenüberstehen mag. Der eine Fehler ist wirtschaftlicher Natur. Die sozialistische Wirtschaft stellt nicht nur das Gegenteil der privatkapitalistischen Wirtschaft dar, sondern auch den Gegensatz zur Konkurrenzwirtschaft. Wenn nach der deutschen Revolution der Kohlenbergbau sozialisiert werden sollte, so bedeutete das nicht zuletzt: bergbauliche Planwirtschaft. Ein sozialistisches Einzelunternehmen ohne Monopol, wie Pinner es schildert, ist natürlich viel mehr von den Stürmen bedroht, die in der kapitalistischen Umwelt herrschen, als ein planwirtschaftlich geleiteter Wirtschaftszweig. Ja, ihm fehlen sogar die Ventile, die der Privatwirtschaft in der

<sup>1)</sup> Felix Pinner: „Tannerhütte. Der Roman einer Sozialisierung“. Hellerau 1928. Avalun-Verlag. 307 S. In Leinen 7,50 RM.

Krise zur Verfügung stehen; die Entlassung von Arbeitern und (eventuell) der Rückgriff auf den Geld- und Kapitalmarkt. Um so vorsichtiger muß eine isolierte sozialisierte Unternehmung in ihrer Geschäftsgebarung sein. Denn sie muß in sich gewisse planwirtschaftliche Aufgaben lösen, die der private Unternehmer nicht notwendig erfüllen muß: sie muß das Gleichgewicht zwischen Kapitalbildung und Konsum herstellen, um weder den technisch-organisatorischen Fortschritt zu hemmen (auch die sozialistische Wirtschaft ist notwendig dynamisch!), noch die Versorgung der Arbeiter zu gefährden. In der Konkurrenzwirtschaft stellt sich dieses Gleichgewicht im freien Spiel der Kräfte her, allerdings mit unerfreulichen Begleiterscheinungen: Insolvenzen und Arbeiterentlassungen. Dieses Gleichgewicht haben nun die Leiter der Tannerhütte nicht herzustellen vermocht, zweifellos eine Folge ihrer Unerfahrenheit und Ungeschicklichkeit, nicht aber ein Beweis gegen die Möglichkeit der Sozialisierung. Infolgedessen müssen die Arbeiter der Tannerhütte Entbehrungen auf sich nehmen, die sogar schwerer sind, als die ihrer Kollegen in der Privatindustrie, und ihre Empörung ist zumindest verständlich. Denn gerade die *Beseitigung des Konjunkturrisikos* erwartet der Arbeiter von der Sozialisierung. Wir kommen damit zu dem zweiten Fehler in der Pinnerischen Argumentation, der *psychologisch-kulturelle* Fragen berührt. „Worin ich ganz unsicher und unerfahren bin, das ist die Psyche des Arbeiters“, bekennt Baron Tanner. Diese Unerfahrenheit kennzeichnet auch die übrigen Leiter der Tannerhütte. Der Durchschnittsarbeiter will kein mit schweren Risiken behafteter Kleinkapitalist sein, sondern eine Art Beamter, d. h. er erstrebt außer der Dignität des Beamten feste, von Konjunkturschwankungen unbeeinflusste Bezüge und eine auskömmliche Pension im Alter. Gewiß stellt es bereits eine Milderung der Ungerechtigkeiten dar,

die dem modernen Wirtschaftssystem nun einmal anhaften, wenn die Arbeiterschaft am *Eigentum* und an der *Verwaltung* des Unternehmens Anteil hat, was ihr im allgemeinen versagt ist. Aber bedeuten die Reformen, die Männer wie *Heinrich Freese*, der Vorkämpfer der „konstitutionellen Fabrik“ — der in diesen Tagen das 75. Lebensjahr vollendete — oder *Ernst Abbe*, der Leiter des Zeißwerks, durchgeführt haben, bedeuten Gewinnbeteiligung und Betriebsausschüsse, so verdienstvoll ihre Einrichtung auch war, bereits die „Überwindung“ des Kapitalismus? Zu den Wesensmerkmalen des *modernen* Kapitalismus gehören nicht nur die Tatsachen, daß Kapitalbesitzern besitzlose Arbeiter gegenüberstehen, daß der Wirtschaftsprozeß von den Kapitalbesitzern geleitet wird, während die Arbeitskraft „fremdbestimmt“ ist, sondern zu seinem Wesen gehört auch, daß er eine freie, eine Konjunkturwirtschaft ist und daß seine Betriebsform der rationalisierte, mechanisierte Großbetrieb ist. Daß die Leiter der Tannerhütte das Konjunkturrisiko verkannten, haben wir dargelegt, sie übersehen aber außerdem völlig das *Fabrikproblem*, das Problem der mechanischen Massenproduktion, dem die bekannten Untersuchungen und Vorschläge von *Hellpach* und *Rosenstock* gewidmet sind. Mit der Aufstellung von Betriebsräten, mit Gewinnbeteiligung und Wohlfahrtseinrichtungen sind die angedeuteten Fragen noch nicht gelöst, ist der Kapitalismus noch nicht überwunden. Gerade der Sozialisierung der Geister wird aber in Tannerhütte sehr wenig Beachtung geschenkt, weit mehr im Vordergrund stehen die Fragen der Produktionserweiterung und der Syndikatsquoten. So bietet der Roman *Felix Pinner* zwar eine fesselnde Schilderung der modernen Wirtschaftsdynamik, vermag aber nicht die Möglichkeit der Sozialisierung eines Großunternehmens oder gar eines ganzen Produktionszweigs zu widerlegen.

## Die Probleme der Woche

### Der Reingewinn der Reichsbahn

Die Bilanz der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft beansprucht in diesem Jahr besondere Aufmerksamkeit. Denn der Tarifierhöhungsantrag schwebt noch, und der vorläufige Bescheid der Reichsregierung schiebt die Entscheidung über ihn hinaus, ohne schon heute mit Ja oder Nein der gegenwärtigen Ungewißheit ein Ende zu machen. Es ist deshalb von erheblichem Interesse, die Bilanz für den 31. Dezember 1927 darauf zu prüfen, welche finanziellen Ergebnisse 1927 erzielt wurden. Denn alle Berechnungen, die bisher von der Reichsbahn und von anderer Seite über die Rentabilität der Reichsbahn bei den gegenwärtigen oder erhöhten Tarifen angestellt wurden, gehen im allgemeinen davon aus, daß zum mindesten die Einnahme-Entwicklung des Jahres 1927 ungefähr dem auch für die Zukunft zu erwartenden Stand entspreche. Leider ist die Bilanz in der vorliegenden Form nicht geeignet, völlige Klarheit über die Höhe des Reingewinns zu geben. Ausgewiesen wird ein *Betriebsüberschuß* von 880,5 Mill. RM. Davon wurden zur Verzinsung der

Reparationschuldverschreibungen 553,8 Mill. RM, zu ihrer Tilgung 36,7 Mill. RM, für den übrigen Zinsendienst 2,1 Mill. RM, für die gesetzliche Rücklage 100,8 Mill. RM und für Abschreibungen 120 Mill. RM verwandt. Von dem verbleibenden *Reingewinn* von 234,8 Mill. RM dienen 61,7 Mill. RM der Verzinsung der Vorzugsaktien, der Rest wird vorgetragen. Diese Rechnung spiegelt nicht den tatsächlich erzielten Reingewinn wider. Denn die Bilanz zeigt nur einen *Anlagezuwachs* von 348,5 Mill. RM, während die Denkschrift zum Antrag auf Tarifierhöhung einen Anlagezuwachs von 515 Mill. RM angegeben hatte. Demnach sind also 166,5 Mill. RM Investitionen über die Betriebsrechnung verbucht worden. Berücksichtigt man dies, so kommt man schon auf einen Reingewinn von über 400 Mill. RM. Da aber auch die Zuweisung zur gesetzlichen *Ausgleichsrücklage* als Reingewinn zu betrachten ist, beträgt dieser in Wirklichkeit über eine halbe Milliarde RM. Wie wir wiederholt dargelegt haben, hatte die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft die Möglichkeit, statt eine besondere Rückstellung für Betriebsrechtsabschrei-

bung zu bilden, zunächst die hierauf verbuchten Reserven der gesetzlichen Ausgleichsrücklage zuzuführen, die dann ohne die diesjährige Zuweisung von 100 Mill. RM bereits den Betrag von einer halben Milliarde, den das Reichsbahngesetz vorschreibt, überschritten hätte. Der überschießende Betrag von rund 40 Mill. RM hätte dann der Rückstellung für Betriebsrechtsabschreibung zugeführt werden können. Er hätte einer durchaus angemessenen Abschreibung von 4% auf den ausgewiesenen Anlagezuwachs entsprochen. Andererseits ist es unseres Erachtens nicht zulässig, wenn die Reichsbahn ausweist, daß dieser freiwilligen Reserve in diesem Jahre 120 Mill. RM zugeführt worden seien. Denn sie hat gleichzeitig die im Vorjahr gebildete Sonderreserve für Arbeitsbeschaffung in Höhe von 70 Mill. RM aufgelöst, so daß buchmäßig nur 50 Mill. RM aus dem Ertrag dieses Jahres abgeschrieben worden sind (neben der versteckten Abschreibung von 166,5 Mill. RM). Wenigstens buchmäßig hat die Reichsbahn dadurch den von uns im vorigen Jahre vertretenen Standpunkt anerkannt, daß ihrem Abschreibungsbedürfnis mit 50 Mill. RM jährlich Genüge getan sei (vgl. MdW, Jahrg. III, Nr. 23, S. 894). Geht man von der von uns errechneten Reingewinnziffer von rund einer halben Milliarde aus, von der schätzungsweise 100 Mill. RM für den Dienst der Vorzugsaktien erforderlich sind, so steht dem restlichen Reingewinn von 400 Mill. M ein Mehrbedarf im Jahre 1928 in etwa gleicher Höhe gegenüber. Auch die Bilanz der Reichsbahn-Gesellschaft kann also Tarifierhöhungen nicht rechtfertigen, zumal bisher die Einnahmen im Jahre 1928 wesentlich günstiger waren als 1927 und unter Berücksichtigung der Reingewinnverbuchung über die gesetzliche Ausgleichsrücklage sogar einen Gewinn übrig ließen, obwohl bekanntlich die ersten Monate des Jahres saisonmäßig ungünstig zu sein pflegen.

#### Die Reserven der Reichsbahn

Die 166,5 Mill. RM, die die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft im Vorjahr statt über Anlagezuwachs-konto über Betriebskonto verbucht hat, beeinflussen natürlich auch den sogenannten *Betriebskoeffizienten*, d. h. das Verhältnis der Betriebsausgaben zu den Betriebseinnahmen. Er stellte sich im Jahre 1926 bei einigermaßen klarer Bilanzierung auf 81,06%, im Jahre 1927 bei der von der Reichsbahn angewandten Bilanzierung auf 82,53%, bei der von uns für notwendig gehaltenen Berichtigung auf 79,22%. Er hat sich also tatsächlich 1927 verbessert und nicht verschlechtert, wie die Reichsbahn angibt. Diese Verbesserung ist bei der starken Verkehrssteigerung des Jahres 1927 eigentlich selbstverständlich. Es scheint nun, daß neben der stillen Reserve der Betriebsrechnung, der Beträge belastet sind, die auf Anlagekonto verbucht werden müßten, auch an anderen Stellen der Bedarf der Reichsbahn allzu reichlich eingeschätzt wird. Bei allen Darlegungen der Reichsbahn über ihre Finanzlage kehrt stets der Hinweis wieder, daß ihre *Personallasten* ganz außerordentlich gestiegen seien. Dieser Hinweis führt irre. Die persönlichen Ausgaben der Reichsbahn betragen insgesamt

1925	2470,5 Millionen RM
1926	2511,5 Millionen RM
1927	2611,5 Millionen RM

Die ganze Steigerung betrug demnach von 1925 bis 1927 nur 140 Mill. RM, also weniger als 6%, während gleichzeitig die Betriebseinnahmen von 4669,1 Mill. RM im Jahre 1925 auf 4540,8 Mill. RM im Jahre 1926 fielen und sich dann auf 5039,3 Mill. RM im Jahre 1927 erhöhten. Sie verbesserten sich also um 370 Mill. RM. Danach zweifelt man, ob wirklich die Personalausgaben 1928 eine Steigerung zeigen werden, wie die Reichsbahn sie angibt. Neben den Reparationslasten haben eben vor allem die *sächlichen Ausgaben* am stärksten zugenommen. Die Ausgaben für Unterhaltung, Betrieb und Erneuerung der Reichsbahnanlagen beliefen sich 1926 (unbereinigt nach den Zahlen der Reichsbahn-Gesellschaft) auf rund 1670 Mill. RM, 1927 dagegen nach Abzug der der Anlagezuwachsrechnung zugehörenden Beträge auf 1900 Mill. RM, und für 1928 wird in der Denkschrift zum Antrag auf Tarifierhöhung ungefähr der gleiche Betrag für notwendig erachtet. Die Reichsbahn hat immer bestritten, in ihren Beschaffungen 1926 besonders zurückhaltend gewesen zu sein. Die Steigerung der Sachausgaben im Jahre 1927 um fast eine viertel Milliarde zu Lasten der Betriebsrechnung und zwar nach Abzug der über die Betriebsrechnung verbuchten Investitionen, kann in Zeiten der Knappheit revidiert werden. Hier liegt, wie wir in der vorigen Nummer ausführten, sicher eine Reserve. An einem Sonderbeispiel kann die Richtigkeit dieser Auffassung leicht erhärtet werden. Wir sind besonders ausführlich auf das *Oberbau-Erneuerungs-Programm* der Reichsbahn eingegangen, an dem übrigens der Stahlwerksverband ein besonderes Interesse hat, und haben gesagt, daß dies Programm gestreckt werden könne. Im Geschäftsbericht für 1926 hat uns die Reichsbahn mit den folgenden Worten Recht gegeben. „Der nach dem Unfall von Leiferde eingesetzte Ausschuß zur Untersuchung des Betriebszustandes des Oberbaus hat bestätigt, daß die Gleispflege in der Nachkriegszeit im allgemeinen erhebliche Fortschritte gemacht hat. Nach seinen Feststellungen befindet sich der Oberbau meist in einem besseren Unterhaltungszustande als vor dem Kriege“. Unsere Annahme, daß das Oberbauprogramm eingeschränkt werden könne, bestätigt außerdem der Geschäftsbericht für 1927, in dem mitgeteilt wird, daß für 1928 sogar nur 2600 km Gleiserneuerung vorgesehen worden sind, ohne daß davon offenbar nachteilige Folgen für die Betriebssicherheit zu befürchten sind; vielleicht wird die Wirtschaftlichkeit des Betriebs dadurch beeinträchtigt, jedoch wahrscheinlich nur dann, wenn die Reichsbahn unberücksichtigt läßt, daß das im Oberbau investierte Kapital eine Rente von über 7% bringen muß, um wirklich rentabel zu sein. Immerhin erspart diese Einschränkung des Oberbauprogramms gegenüber dem ursprünglichen Programm von 4020 km Gleiserneuerung rund 150 Mill. RM jährlich, und es ist wohl mehr als zweifelhaft, ob bei umfassenderer Erneuerung wirklich jährlich 11 Mill. RM weniger Betriebskosten erforderlich sein würden. Ähnliche Reserven liegen bekanntlich in der Betriebsrechnung noch bei anderen Posten. Wir sind an Hand der Denkschrift der Reichsbahn bereits ausführlich darauf eingegangen. Die Behandlung des Oberbaus im Geschäftsbericht gab uns erneut Gelegenheit, darauf zurückzukommen. Die Betriebsrechnung der Reichsbahn für 1927 bestätigt unsere Auffassung, daß die

Reichsbahn durch Streckung ihrer Beschaffungen Reserven zur Sicherung gegen Einnahmeausfälle schaffen kann. Davon abgesehen zeigt die Bilanz erneut die *ungeröhnlich starke Reservebildung*, welche die Reichsbahn in den letzten Jahren vornehmen konnte. Sie übernahm von der Deutschen Reichsbahn am 1. Oktober 1924 eine Reserve von rund 756,1 RM. Im ersten Geschäftsjahr bildete sie offene Reserven im Gesamtbetrag von 263,4 Mill. RM, im Jahre 1926 wurden den verschiedenen Rücklagen weitere 230,8 Mill. RM und für das letzte Geschäftsjahr 1927 noch einmal 150,8 Mill. RM zugeführt. Diese Reserven wurden gebildet, weil die Reichsbahntarife zu hoch waren. Sie sollten jetzt herangezogen werden, wenn die Tarife einmal nicht ausreichen, um den Bedarf der Reichsbahn zu decken. Erst wenn sich erwiesen hat, daß auch auf die Dauer kein Auskommen zu finden ist, darf zu einer Tarifierhöhung geschritten werden.

#### Die flüssigen Mittel der Reichsbahn

Diese Forderung ist um so mehr gerechtfertigt, als es der Reichsbahn gelungen ist, sich ihre Reserven wenigstens größtenteils flüssig zu erhalten. Von der Deutschen Reichsbahn übernahm sie Forderungen, Bankguthaben und einen Kassenbestand von zusammen rund 235 Mill. RM. Dem standen neben kleinen laufenden Schuldbeträgen Kredite des Reichsfinanzministeriums in Höhe von rund 85 Mill. RM. gegenüber, die später mit Vorzugsaktien abgegolten wurden. In der Bilanz für 1925 waren Forderungen, Kassenbestand und Bankguthaben auf rund 607 Mill. Reichsmark gestiegen. In der Bilanz für 1926 erschienen außerdem als flüssige Mittel noch Wechsel und Wertpapiere. Diese Beträge und Forderungen, Kassenbestand und Bankguthaben, beliefen sich damals auf rund 785 Mill. RM. Ende 1927 betragen dieselben Posten noch immer rund 700 Mill. RM. Davon ist ein Betrag von mindestens 450 Mill. RM ohne weiteres zur Festlegung verfügbar; denn die anscheinend von der Reichsbahn vertretene Auffassung, sie müßte die gesetzliche Ausgleichsrücklage *flüssig* halten, ist unbegründet. Die Reichsbahn könnte also ihren Kreditbedarf für die Finanzierung des Anlagezuwachses, den sie — reichlich hoch — auf 400 Mill. RM jährlich veranschlagt, ein volles Jahr lang aus eigenen flüssigen Mitteln befriedigen. Die Schwierigkeiten der Kapitalbeschaffung können demnach von ihr als Grund für die Tarifierhöhung nicht ins Feld geführt werden. Es ist geradezu erstaunlich, daß die Finanzierung der über den Bedarf hinausgehenden Beschaffungen des Jahres 1927 die Liquidität der Reichsbahn nicht mehr in Mitleidenschaft gezogen hat. Gerade diese Höhe der flüssigen Mittel gibt den Gegnern einer Tarifierhöhung ein Recht, zu fordern, daß zunächst die Reserven früherer Jahre, die ursprünglich auch als Rückstellung für Betriebsrechtsabschreibung und Verlustgefahren (erst in der Bilanz für 1927 sind bezeichnenderweise die Worte „und Verlustgefahren“ fortgefallen) bezeichnet wurden, herangezogen worden, ehe man an so wirtschaftsfeindliche Maßnahmen wie eine Tarifierhöhung herangeht. Auch die Bilanz der Reichsbahn zeigt mithin, daß es mit einer Tarifierhöhung durchaus nicht eilt. Wenn die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft nach Durchführung ihres einge-

schränkten Beschaffungsprogramms 1928 wirklich mit einer Verlustbilanz abschließt, die zur Auflösung von für Verlustgefahren gebildeten Reserven zwingt, erst dann wird man dem Gedanken einer Tarifierhöhung nähertreten müssen. Heute ist sie nicht notwendig.

#### Deutsche Elektrizitätswirtschaft

Bei der Besprechung des ersten Geschäftsberichts der Preußischen Elektrizitäts-A.-G. (Preag) im letzten Heft wiesen wir darauf hin, daß nach dem Abschluß des „Elektrofriedens“ eine rasche Förderung der Pläne über Leitungsanschluß und Stromaustausch zwischen den großen Elektrizitäts-Gesellschaften zu erwarten sei. Inzwischen ist von den reichseigenen *Elektrowerken*, der *Preag* und dem *Bayernwerk* eine *A.-G. für deutsche Elektrizitätswirtschaft* gegründet worden, deren Zweck es sein soll, jenen Plänen und anderen gemeinschaftlichen Aufgaben zu dienen. Das Kapital ist vorläufig auf 1 Mill. RM festgesetzt worden und die drei Gründungsgesellschaften haben es zu gleichen Teilen übernommen. Es ist jedoch beabsichtigt, den Kreis der Beteiligten so auszudehnen, daß die Gesellschaft wirklich zu einer Zentralstelle „für deutsche Elektrizitätswirtschaft“ wird. Als die Gründung der Öffentlichkeit bekannt wurde, entstand vielfach Verwunderung darüber, daß die dritte norddeutsche Elektrogroßmacht, das *Rheinisch-Westfälische Elektrizitätswerk (RWE)*, nicht zu den Gründergesellschaften gehöre. Dies wurde damit begründet, ein Beitritt des RWE habe zur Voraussetzung, daß dessen Differenz mit dem Bayernwerk um die Tiroler Wasserkraft beilegt werde, und daß die nächstliegenden Aufgaben der neuen Gesellschaft in der östlichen Hälfte des deutschen Reichs lägen (Hochspannungsleitung Hamburg-Tirol), wobei die Mitwirkung des RWE zunächst nicht erforderlich sei. Erst sobald der *Höchstspannungsring*, der geschaffen werden soll, durch eine westliche Nord-süd-Leitung, die ungefähr dem Lauf des Rheins zu folgen hätte, geschlossen wird, wäre der Beitritt des RWE nicht nur erwünscht, sondern unerlässlich. Es ist in der Tat unwahrscheinlich, daß die Neugründung einen Zusammenschluß staatlicher Elektrizitätswerke gegen das gemischtwirtschaftliche RWE darstellt. Eher könnte man die Frage aufwerfen, ob es nicht dem RWE vorteilhaft erscheint, der A.-G. für deutsche Elektrizitätswirtschaft fern zu bleiben. Die 220 kV-Leitung ist gewiß für das Bayernwerk vorteilhaft, das auf diese Weise seinen sommerlichen Überschußstrom abzusetzen hofft. Ob es für die anderen Werke rentabel ist, die außerordentlich hohen Leitungskosten zu tragen, denen im allgemeinen nur eine Ersparnis an Kohle gegenübersteht, ist zumindest umstritten und bedarf einer *genauen rechnerischen Nachprüfung*, deren Kontrolle auch der Öffentlichkeit ermöglicht werden sollte. Denn ein Hochspannungsnetz, das ganz Deutschland überzieht, ist sicherlich eine beachtenswerte Leistung der Technik, die jedoch nicht unbedingt wirtschaftlich sein muß. Der Öffentlichkeit wäre jedenfalls sehr wenig damit gedient, wenn jetzt unter dem Schlagwort „Deutsche Elektrizitätswirtschaft“ Fehler begangen würden, die nicht weniger schwer wiegen, als jene, die früher im Kampf etwa für die waldeck-

schen oder lippischen Elektrizitätsbelange verursacht wurden. Die Beurteilung der Neugründung wird man also so lange zurückstellen müssen, als noch nicht ein genaues technisches und finanzielles Programm vorliegt. (Ungeklärt ist z. B. die Frage, ob die Gesellschaft Auslandsanleihen aufnehmen, oder, was weniger wahrscheinlich ist, Aktien emittieren soll und um welche Beträge es sich dabei handelt.) Dieselbe Zurückhaltung ist gegenüber den Plänen am Platz, *gemeinschaftliche Elektrizitätswerke zu bauen und zu betreiben*. Man muß die einzelnen Projekte abwarten und sich vorläufig damit begnügen, der Hoffnung Ausdruck zu geben, daß die Zusammenarbeit der drei großen Gesellschaften tatsächlich eine *rationelle Elektroplanwirtschaft* zum Ergebnis habe. „Es gibt Wirtschaftsgebiete“, führten wir bei früherer Gelegenheit aus (Jahrg. II, 1926, Nr. 46, S. 1525), „auf denen ein ungezügelter Konkurrenzkampf unübersehbaren Schaden anrichten kann; ein solches Gebiet ist die Elektrizitätsversorgung, wobei noch zu beachten ist, daß sich hier der Konkurrenzkampf in erster Linie nicht zwischen *Privatpersonen*, sondern *Trägern von Hoheitsrechten* abspielt, und daß einem solchen Kampf der Ministerien und Behörden die belebenden Seiten des freien Wettbewerbs zu fehlen pflegen“. Man kann diesen Machtkampf durch ein Konzessionsystem und andere gesetzliche Eingriffe eindämmen, aber eine *freundschaftliche Zusammenarbeit* ist selbstverständlich derartigen Zwangsmaßnahmen vorzuziehen. Es muß anerkannt werden, daß die Verständigungsbereitschaft in der deutschen Elektrizitätswirtschaft seit Jahresfrist erfreulich zugenommen hat und die A.-G. für deutsche Elektrizitätswirtschaft scheint ein Fortschritt auf diesem Weg zu sein.

### Das RWE in der Schweiz

Vor einiger Zeit ging eine Korrespondenzmeldung durch die Presse, wonach das *Rheinisch-Westfälische Elektrizitätswerk (RWE)* bei seinen Bemühungen, *Konzessionen zum Ausbau von Wasserkraften in der Schweiz* zu erlangen — in Frage kommen zunächst die Staustufe Klingnau im Aaretal und die Staustufe Dogern am Oberrhein —, auf Schwierigkeiten stöße. Ein Berner Blatt wies darauf hin, das RWE vertrete reichsdeutsche Interessen und es bestünde die Gefahr, daß bei der Genehmigung des Ausbaus und der Erteilung von Konzessionen für den Stromexport Schweizer Interessen zu kurz kommen könnten. Zwei große deutsche Zeitungen sind diesen Meldungen nachgegangen und haben dabei merkwürdig auseinandergelungene Informationen erhalten. (Vgl. „Frankfurter Zeitung“ Nr. 552 vom 11. Mai und „Berliner Tageblatt“ Nr. 226 vom 14. Mai.) Nach der ersten Mitteilung soll sich nicht das RWE allein, sondern die Gruppe *RWE-Lahmeyer-Badenwerk* um die in Frage kommenden Konzessionen offen, ohne Benutzung von Strohmannern, bewerben. Nach der zweiten dagegen soll das Konzessionsgesuch von einer selbständigen *Züricher Gruppe* ohne direkte Verbindung mit dem RWE ausgehen. Während die erste Meldung offenbar von der Annahme ausgeht, daß das RWE den gesamten Strom der Staustufen abnehmen werde, wird in der zweiten betont, daß für einen Teil der

anfallenden Energie Absatz innerhalb der Schweiz gesucht werden solle. Nur die Überschußenergie solle ausgeführt werden. Der Widerspruch zwischen den beiden Meldungen sollte im Interesse des RWE und im Interesse der deutschen Wirtschaft sobald wie möglich geklärt werden. Bedenklich ist vor allem an den Projekten, daß anscheinend nicht von vornherein der Versuch gemacht worden ist, mit schweizerischen Gruppen zusammenzuarbeiten, wie in dem ähnlich gelagerten Fall der Staustufe *Ryburg-Schwörstadt* (hierbei wirkten auf schweizerischer Seite die Motor-Columbus A.-G. und die Nordostschweizerischen Kraftwerke A.-G., auf deutscher Seite die Kraftübertragungswerke A.-G. Rheinfelden und das Badenwerk zusammen). Bei einer solchen Kooperation hätten wahrscheinlich die offenbar entstandenen Reibungen vermieden werden können. Größere Klarheit über die vorliegenden Pläne erscheint aber jedenfalls notwendig. Nun ist inzwischen bekanntgeworden, daß sich auch die *Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft* für beide Projekte interessiert und sich mit dem Gedanken einer Beteiligung trägt, wie sie auch in anderen Fällen schon beim Ausbau von Wasserkraften stattgefunden hat. Wir glauben nicht, daß es für die Reichsbahn angenehm sein kann, auch nur indirekt an Konflikten mit schweizerischen Behörden beteiligt zu sein. Dem deutschen Interesse könnte das jedenfalls nur abträglich sein, denn jede Diskussion dieser Art wird den Bestrebungen neue Nahrung geben, die darauf abzielen, den nach Deutschland gerichteten Kapital-export der Schweiz einzudämmen. Darum ist vom RWE zu erwarten, daß es möglichst bald die Öffentlichkeit unzweideutig über die vorliegenden Pläne unterrichtet. Bemerkenswerterweise zeigt sich übrigens auch hier wieder das ungewöhnliche Interesse der Leitung des RWE an *Wasserkraftwerken*. In der letzten Zeit sind nur solche Erweiterungspläne des RWE bekanntgeworden, während sonst fast allgemein gegenüber der Ausbaumöglichkeit von Wasserkraften große Skepsis besteht.

### Wiederaufbau des Auslandsgeschäfts der Gesfürel

Der kürzlich veröffentlichte Geschäftsbericht der *Gesellschaft für elektrische Unternehmungen (Gesfürel)* bietet, im Zusammenhang mit den Berichten der letzten Jahre betrachtet, einen Überblick darüber, wie sich das Unternehmen die Stellung im Ausland, die es vor dem Krieg besessen hatte, in den letzten Jahren schrittweise wieder zurückerobert hat. Vor dem Krieg trug die Gesfürel einen durchaus *internationalen Charakter*; wir erinnern an ihre Beteiligung an der Société Financière de Transports et d'Entreprises Industrielles in Brüssel (Sofina), an der Elektrizitätsgesellschaft in Kiew, den Kraftwerken in Bologna u. a. m. Durch die Bestimmungen des Friedensvertrags von Versailles über die Liquidation des deutschen Eigentums gingen die Auslandsbeteiligungen mit geringen Ausnahmen verloren. Um erneut internationale Beziehungen anzuknüpfen, wurde im Zusammenhang mit der Goldumstellung der Gesellschaft eine Kapitalerhöhung von 50 auf 40 Mill. RM vorgenommen. 5 Mill. RM der neugeschaffenen Aktien wurden einem ausländischen Konsortium zur Verfügung gestellt, zu dem die Schweizerische Creditanstalt in Zürich, die

Chade-Gesellschaft in Barcelona und die Electric and Railway Finance Gesellschaft in London gehörten. Gleichzeitig wurden die Gesfürel-Aktien in der Schweiz eingeführt. Die Aufnahme der Arbeit mit der internationalen Gruppe (zu der Gesellschaften gehörten, mit denen die Gesfürel schon lange vor dem Krieg zusammengearbeitet hatte), wurde in der Umstellungs-Generalversammlung als der wichtigste Schritt bezeichnet, der seit der Vorkriegszeit von der Leitung der Gesellschaft unternommen wurde. Gleichzeitig sprach die Verwaltung damals die Erwartung aus, daß das Unternehmen, falls nicht wieder starke politische Hindernisse auftreten, seine frühere Stärke in einigen Jahren wiederfinden werde. Um die Voraussetzungen für den weiteren Ausbau des Auslandsgeschäfts zu schaffen, nahm die Gesfürel im Lauf des Jahres 1926 Verkaufstransaktionen vor, insbesondere stieß sie ihre Beteiligung von 10 Mill. RM an der Knorr-Bremse ab, und leitete eine weitere Kapitalerhöhung um 10 Mill. RM im September 1926 ein. Im Portefeuille, das beim Abschluß für 1926 ausgewiesen wurde, finden wir denn auch, abgesehen von der schon früher übernommenen Beteiligung an dem Schweizer Kraftwerk Laufenburg und einer Beteiligung an der Budapester Gesellschaft für elektrische Unternehmungen neue Beteiligungen an den Straßenbahnen in Konstantinopel, an den Gas- und Elektrizitätswerken in Lissabon und an der Chade-Gesellschaft in Madrid. In dieser ersten Periode des Wiederaufbaus der Auslandspositionen hat sich die Gesfürel wohl in der Hauptsache darauf beschränkt, an Gemeinschaftsfinanzierungen, die von ihren ausländischen Geschäftsfreunden angeregt und durchgeführt worden sind, teilzunehmen. Diese Tatsache geht deutlich aus dem Geschäftsbericht für 1927 hervor, wo betont wird, daß das Unternehmen seine Betätigung im Ausland zwar wieder etwas erweitert habe, aber noch nicht selbständig aufgetreten sei. Jetzt geht die Gesfürel einen Schritt weiter und baut eine eigene Organisation zur Bearbeitung ausländischer Geschäfte auf. Für den Fall des Zustandekommens solcher Geschäfte wird man, wie der Bericht hervorhebt, mit den befreundeten internationalen Gruppen zusammengehen. Die Gesfürel will also im internationalen Elektro-Finanzierungsgeschäft eigene Initiative entfalten und man wird sogar die Frage aufwerfen können, ob sich nicht auf bestimmten Arbeitsgebieten auf Grund der Verständigung mit den internationalen Gruppen ausschließlich der neu aufgebaute Akquisitionsapparat der Gesfürel für die vereinigten Interessen der Gesfürel und ihrer ausländischen Freunde betätigen wird. Auf die Wiederaufnahme der Beziehungen zur Sofina und Chade haben wir bereits verwiesen. Ein neuer Partner ist die Société Internationale d'Énergie Hydro-Électrique in Brüssel (Sidro) hervorzuheben, von der die Gesfürel im abgelaufenen Geschäftsjahr Gründeranteile, Vorzugsaktien und Stamm-Aktien erworben hat. Parallel mit der Verbreiterung der Arbeitsbasis durch Wiederanknüpfung internationaler Beziehungen ging nun das Bestreben, sich finanziell weiter zu rüsten, und zwar durch Aufnahme von Verbindungen zur amerikanischen Finanz, mit dem Ziel, Rückgriffsmöglichkeiten auf den amerikanischen Kapitalmarkt

zu schaffen. So wurde im Oktober vorigen Jahres ein Paket von etwa 2 bis 3 Mill. RM Gesfürel-Aktien aus dem Besitz der Bewag an ein internationales Konsortium unter amerikanischer Führung abgegeben und so ist bei der kürzlich durchgeführten Kapitalerhöhung von 50 auf 60 Mill. RM vorgesehen worden, daß über 5 Mill. RM Aktien dem Bankhaus Harris Forbes & Co. eine Option gewährt wird, die im Zusammenhang mit der jetzt perfekt gewordenen 5 Mill. Dollar-Anleihe steht.

---

In memoriam  
Felix Deutsch

---

Wenn wir des Wirkens und des Todes des Geheimrats Felix Deutsch gedenken, der am 19. Mai, wenige Tage nachdem er das siebzigste Lebensjahr vollendet hat, plötzlich aus dem Leben geschieden ist, werden wir an die Worte erinnert, mit denen Bismarck einmal im Reichstag den Gedanken eines Rücktritts von sich wies. „Ein braves Pferd stirbt in den Sielen“, sagte er den Abgeordneten. Felix Deutsch, der immer tätige Mann, ist in den Sielen gestorben. In seinen Lebenserinnerungen erzählt er, wie ihn sein Vater, der die wirtschaftliche Last eines Studiums des Sohnes nicht tragen zu können glaubte, schon mit fünfzehn Jahren die kaufmännische Laufbahn einschlagen ließ. Von diesem Zeitpunkt, vom 1. Juni 1873 an, ist Deutsch ununterbrochen praktisch tätig gewesen, von Stufe zu Stufe gestiegen und schließlich an die Spitze eines der größten Unternehmen der Welt gelangt. Fast nie hat er in dieser Zeit, die beinahe ein halbes Jahrhundert umspannt, eine Arbeit vollenden können, ohne daß schon eine neuere, größere Aufgabe im Hintergrund stand. Mit leidenschaftsloser Beharrlichkeit, mit einer Zähigkeit sondergleichen, hat er alle Schwierigkeiten, die sich ihm dabei entgegenstellten, gemeistert. Menschlich zeichnete sich Deutsch vor allem durch zwei Eigenschaften aus: Wohlwollen und Gerechtigkeit. Deutsch versuchte nie, Geschäfte zu machen, die nur seinem Unternehmen nützten und dem Kontrahenten nur schaden. Ihm lag stets daran, auch den anderen Teil auf seine Kosten kommen zu lassen. Deutsch konnte Kritik, auch Tadel vertragen, etwas, wodurch er sich von den meisten anderen Wirtschaftsführern in Deutschland sehr unterschied. Uns ist noch in Erinnerung, wie Deutsch die scharfe Kritik aufnahm, die in verschiedenen Kreisen eine Arbeit gefunden hatte, in der er die seiner Ansicht nach unhaltbare Verteilung des Ertrags der Unternehmungen zwischen Arbeiterschaft und Aktionären beweisen wollte. Er erkannte bald, daß er einen Irrweg gegangen war und machte später nicht der geringsten Versuch, seinen Fehler zu beschönigen oder zu verteidigen. So ehrlich, wie dieser kluge Mann seine Irrtümer zugab, so ehrlich war er auch bei der Beurteilung seiner eigenen Person. Man kann sogar sagen, daß er sich selbst zu streng und nüchtern beurteilt, wenn er in seinen Erinnerungen schreibt: „Ich glaube nicht, daß ich besondere Anlagen von Natur hatte, aber ich bin sicher, daß ich von Anfang an mit Eifer und Pflichttreue meine Aufgaben erfüllt habe, daß ich mit zähem Fleiß von den Dingen, mit denen ich zu tun hatte, etwas zu lernen und zu verstehen gesucht und daß ich keine Mühe und Arbeit gescheut habe, etwas zu

leisten und meinen Platz in der Welt auszufüllen.“ Carl Fürstenberg, der ihn genau kannte, und der sich auch durch Freundschaft nie sein Urteil trüben läßt, rühmt die *Vereinigung ungewöhnlicher kaufmännischer Fähigkeiten und technischen Verständnisses*, die Deutsch ausgezeichnet haben. Nichts kennzeichnet diesen so besonders veranlagten Mann besser, schrieb er, als die parallele Begabung auf beiden Gebieten. Die Verwaltung der AEG erleidet durch den Tod Deutschs einen besonders schweren Verlust. Deutsch war nach dem kürzlich erfolgten Ausscheiden Mamroths das letzte aktive Vorstandsmitglied aus den Anfängen der AEG. Jetzt muß die zweite Generation in der Verwaltung der AEG. das Steuer führen. Deutsch hat noch für die Ergänzung des Vorstands durch die Berufung von Geheimrat Bücher gesorgt. Die endgültige Form, die ihm vorschwebte, hat Deutsch aber dem Direktorium nicht mehr geben können. Es wird sich jetzt selbst ergänzen und den AEG-Konzern auf dem Weg, den ihm Emil Rathenau und Felix Deutsch gewiesen haben, weiterführen müssen.

### Das bevorzugte Konzerngas

Auf Anfrage des preussischen Ministers für Handel und Gewerbe hat die *Industrie- und Handelskammer Düsseldorf* ein „Gutachten zu Fragen der Gasfernversorgung“ erstattet, das in mancher Hinsicht recht interessant ist. Über die Hälfte des Gutachtens dient der Rechtfertigung der Sonderbelieferung der „Konzernwerke“. Diese mit Kohlenzechen verbundenen Unternehmungen, die nach dem Syndikatsvertrag mit *Selbstverbrauchs-kohle*, d. h. mit Kohle, die ohne Umweg über das Syndikat verrechnet wird, beliefert werden, können nach den von der *A.-G. für Kohleverwertung* vorgelegten Verträgen unmittelbar von ihr selbst zu Preisen beliefert werden, die sie selbst nach Vereinbarung mit den Zechen festsetzt. (Vgl. MdW. Jahrg. III, Nr. 50, S. 1910.) Die *Industrie- und Handelskammer Düsseldorf* ist über das Wesen dieser Selbstverbrauchsrechte anscheinend im unklaren. Sie führt wörtlich aus:

„Die praktische Wirkung des Selbstbelieferungsrechts besteht darin, daß diese Werke von ihren Zechen die Kohle im inneren Verrechnungsverfahren beziehen, wobei ein von den amtlichen Kohlenpreisen unabhängiger Verrechnungspreis gilt. Die Begründung hierfür und gleichzeitig der wirtschaftliche Ausgleich gegen die übrigen Industrien liegt bei dieser Stellung der Konzernwerke in der Tatsache, daß die Konzernwerke das Schicksal der Zeche mittragen müssen, daß also die Werke an der Unrentabilität der bei den Löhnen, der Arbeitszeit und den Kohlenpreisen unter Zwangswirtschaft gehaltenen Zechenbetriebe beteiligt sind.“

Daraus ergibt sich deutlich, daß die *Handelskammer* hier von einem gegenseitigen Beteiligungsverhältnis ausgeht, das keineswegs immer vorliegt. Wo nämlich nur die Zeche am Konzernwerk, nicht aber auch dies an der Zeche beteiligt ist, ist nicht einzusehen, weshalb das Konzernwerk an der Unrentabilität der Zeche teilnimmt. Außerdem aber ist nicht recht verständlich, warum ein ohnehin unrentables Unternehmen, die Zeche, wie die *Handelskammer* annimmt, zum Ausgleich der dadurch für einen Teilhaber entstehenden Belastung ihm Vorzugspreise einräumen muß, welche die eigene Rentabilität noch weiter verringern müssen. Diese

ganze Argumentation ist in sich brüchig. Wenn tatsächlich zwischen Zeche und Konzernwerk so verrechnet wird, daß dadurch die Rentabilität der Zeche beeinträchtigt wird, so ist dies wirtschaftlich unvernünftig. Wenn die Zeche nach der Annahme der *Handelskammer* schon dadurch, daß der amtliche Kohlenpreis nicht hoch genug festgesetzt wird, unrentabel wird, so ist beim besten Willen nicht einzusehen, warum sie nun im Verkehr mit dem Konzernwerk noch unter diesen unzureichenden Preis heruntergehen soll. Der Selbstverbrauchs-Verrechnungspreis entbehrt also in der Form, wie ihn die *Industrie- und Handelskammer Düsseldorf* auffaßt, der inneren Logik. Noch auffälliger wird aber dieser Mangel an wirtschaftlicher Überlegung in dem Gutachten, wenn es ausführt, die Gliederung der deutschen Wirtschaft werde nicht davon berührt, daß die Konzernwerke in Zukunft Gas zu ähnlichen Bedingungen wie bisher die Kohle beziehen. Denn bei der Verrechnung zwischen Zeche und Konzernwerk handelt es sich bei der Kohle, solange amtlicherseits angemessene Kohlenhöchstpreise festgesetzt werden, um eine Angelegenheit, welche die übrigen Kohlenverbraucher nicht tangiert. Beim Gas liegen die Dinge aber anders. Die *Handelskammer* führt mit Recht aus, daß bei besserer Ausnutzung der Gasleitungen durch vergrößerten Gastransport das Ferngasgeschäft immer rentabler werde. Dieser Vorteil kommt nun bei den bisherigen Angeboten der *A.-G. für Kohleverwertung* nur den Zechen selbst zugute, während er sich eigentlich zugunsten der gesamten Verbraucherschaft auswirken müßte, sobald eine angemessene Rentabilität des Ferngasunternehmens gesichert ist. Durch die Konzerngas-Verrechnung hat aber die *A.-G. für Kohleverwertung* die Möglichkeit, schließlich das Konzerngas den Konzernwerken umsonst zuzuleiten, und zwar auf Kosten der anderen Gasverbraucher. Die Konzernwerke haben dadurch die Chance einer erheblichen Verbesserung ihrer Selbstkosten erhalten. Der Verrechnungspreis für den Kohlen selbstverbrauch ist fiktiv, die Transportkosten des Gases sind es nicht. Sinken die Transportkosten je Einheit bei unveränderten Transportgebühren für die von der unabhängigen Industrie bezogenen Gasmengen, so brauchen schließlich die Konzernwerke überhaupt keine Transportgebühren mehr zu zahlen. Sie erhalten also einen unsichtbaren, unter Umständen recht erheblichen Vorteil gegenüber der unabhängigen Industrie, der dazu führen kann, daß es für die unabhängige Industrie vorteilhaft wird, abhängig zu werden, d. h. sich einem Zechenkonzern anzuschließen. Zur Konzerngaslieferung ist die Zustimmung der öffentlichen Hand notwendig, sie wird also aufgefordert, den Konzentrationsprozeß zugunsten des Steinkohlenbergbaus zu fördern, ohne daß erkenntlich wäre, daß besondere volkswirtschaftliche Vorteile davon zu erwarten wären. Diese Tendenz wird noch dadurch verstärkt, daß das sogenannte „Industriegas“ kommunale Leitungen durchströmen muß und daß auch die *A.-G. für Kohleverwertung* die Kommunen nicht daran hindern kann, ihre Selbstkosten für diesen Weitertransport reichlich hoch anzusetzen, während das Konzerngas keinem besonderen Selbstkosten-Aufschlag durch die Kommunen unterliegen soll oder doch höchstens einer so geringfügigen Gebühr, daß

sie praktisch nicht ausreichen kann, um die Selbstkosten der Kommunen zu decken. Hierin liegt eine erneute Diskriminierung der freien Industrie. Das Gutachten der Industrie- und Handelskammer Düsseldorf zeigt also — das ist sein einziger Wert —, daß mit guten Argumenten die Freigabe des Konzerngases von jeder öffentlichen Kontrolle, abweichend von dem sonst bei Versorgungsunternehmen üblichen Verfahren, nicht verteidigt und gerechtfertigt werden kann.

#### Ein neues Mitglied des Stahlwerksverbands

Die *Deutsche Industriewerke A.-G.*, Spandau, deren Aktien sich bekanntlich im Besitz der reichseigenen Viag befinden, ist mit ihrem Stahlwerk dem *Stahlwerksverband* beigetreten, ein Vorgang, dem an sich weder von der Produktions-, noch von der Konsumtionsseite übermäßige Bedeutung beizulegen wäre. Die Produktion der Spandauer Werke spielt für die Gesamterzeugung Deutschlands keine Rolle (sie beträgt noch nicht 1%), und ihre Preise hielten sich auch bisher streng an die Kartellnotierungen des Stahlwerksverbands. Auch in anderen, sehr straff organisierten Kartellen ist die Viag mit ihren Unternehmungen vertreten (Stickstoff, Aluminium usw.). Aber die Hintergründe dieser neuesten Mitgliedschaft beim Stahlwerksverband sind doch bezeichnend für die Stellung, welche die *öffentliche Hand* mit ihren Unternehmungen innerhalb der privatkapitalistischen Wirtschaft und deren Organisationen einnimmt, und für die Macht, über welche die Monopolverbände der Schwerindustrie andererseits verfügen. Die Verhandlungen des Stahlwerksverbands mit den Deutschen Industrierwerken sind nicht jüngsten Datums, haben aber wohl anläßlich der jetzt eingeleiteten *Erweiterung der Spandauer Produktionskapazität* — die sich im Zusammenhang mit einer durchgreifenden Rationalisierung der veralteten Anlagen als notwendig herausstellte — einen neuen Antrieb erfahren, der schließlich zum Anschluß an den Stahlwerksverband führte. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, daß hierbei für die Deutschen Industrierwerke nicht nur rein wirtschaftliche, sondern auch taktische Erwägungen maßgebend waren. Der Eintritt in den Stahlwerksverband hat nämlich die recht heftigen Angriffe, die gegen die Erweiterung des Spandauer Stahlwerks um mehr als das Doppelte seiner bisherigen Produktionskapazität aus schwerindustriellen Kreisen erhoben wurden, verstummen lassen. Man hat es der Leitung des Unternehmens zum Vorwurf gemacht, daß mit Reichsmitteln eine Produktion erweitert wurde, deren Ausdehnung im Hinblick auf die Lage der privaten Eisen- und Stahlerzeuger durch nichts gerechtfertigt sei und namentlich für die mitteldeutschen Werke eine gewisse Beeinträchtigung bedeute. Das Schlagwort von der „kalten Sozialisierung“ drohte wieder aufzutauhen. Die Reichswerke haben es vorgezogen, diesen Angriffen durch den Eintritt in den Stahlwerksverband auszuweichen, zumal auch wirtschaftlich der Anschluß an das große Eisenkartell geboten erschien. Nach den neuen Vertragsbestimmungen zwischen Stahlwerksverband und Eisenhandel konnte den Spandauer Werken evtl. ein Boykott des *Handels* drohen, dessen Abwendung

durch Anrufung des Kartellgerichts oder Schaffung einer eigenen Handelsorganisation immerhin schwierig und zweifelhaft war. Auch konnte namentlich nach der geplanten Produktionserhöhung die unbedingte Beschränkung auf den frachtgünstig gelegenen Berliner Markt ohne Ausgleichsmöglichkeiten, wie sie unter den gegebenen Verhältnissen nur die Mitgliedschaft im Stahlwerksverband bietet, bei Streiks oder ähnlichen Zwischenfällen in Berlin gefährlich werden. Auf der anderen Seite hat der Stahlwerksverband dadurch, daß er in der Öffentlichkeit das Gespenst der kalten Sozialisierung wieder heraufbeschwor, auf das Spandauer Werk zweifellos einen gewissen Druck ausgeübt, der zu einem schnellen Abschluß des Vertrags führte. Im übrigen dürften aber, da bei den Verhandlungen gerade hier der Außenseiter die stärkeren Trümpe in der Hand hatte, die *Bedingungen der Verständigung* im einzelnen für die Deutschen Industrierwerke besonders günstig sein, so daß Belastungen für den Reichsbetrieb wohl kaum eingetreten sind. So erklärt es sich auch, daß die vom Stahlwerksverband zugestandene Quote von monatlich 9000 t Rohstahl und 7500 t Stabeisen die ursprünglich nach Erweiterung der Anlage beabsichtigte Kapazität erreicht.

#### Wettbewerbsabkommen zwischen Banken und Sparkassen

Es steht seit einiger Zeit fest, daß eine Abgrenzung des Arbeitsgebiets zwischen Banken und Sparkassen gegenwärtig nicht erreicht werden kann. Aber die Unmöglichkeit, auf diesem Gebiet zu einer Einigung zu kommen, hat nicht verhindert, daß unter dem Vorsitz des Bankiers Bruno von der Planitz Verhandlungen eingeleitet wurden, die auf eine Ausdehnung des zwischen Sparkassen und Genossenschaften bereits bestehenden Wettbewerbs-Übereinkommens auf das *gesamte* Kreditgewerbe abzielten. Diese Verhandlungen setzten sich ausschließlich zum Ziel, die *Streitigkeiten über die äußeren Formen der Konkurrenz* zwischen den Mitgliedern des Centralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, des deutschen Sparkassen-Giroverbandes und den Genossenschaftsverbänden nach Möglichkeit auszuschalten, und durch Schaffung von *Schlichtungsstellen* für eine beschleunigte Beilegung solcher Streitigkeiten Sorge zu tragen. Die Abgrenzung des Arbeitsgebietes zwischen Banken, Sparkassen und Genossenschaften sowie das Thema der Heranziehung der Sparkassen und Gemeindebanken zu direkten öffentlichen Abgaben wurde von vorn herein aus dem Arbeitsgebiet *ausgeschieden*. Die verschiedenen Organisationen sollen auf diesen Gebieten ihre *abweichenden* Auffassungen auch weiterhin nach Gutdünken vertreten. Das neue Wettbewerbs-Abkommen stellt *Richtlinien* dafür auf, welche Formen des Wettbewerbs *legitim* und welche *unzulässig* sind. Als oberster Grundsatz wird in diesen Richtlinien proklamiert, daß mit der geschäftlichen Propaganda für Mitglieder einer Gruppe von Geld- und Kreditinstituten *niemals eine Herabsetzung der Mitglieder einer anderen Gruppe* verbunden sein darf. Auch *aufdringliche Reklame* soll verboten sein. Es wird dann eine Reihe von *besonderen Fragen* behandelt, sie betreffen Fälle, in denen in den letzten Jahren von einzelnen Sparkassen

mehrfach Mißbrauch getrieben wurde. Es ist bekannt, daß sich die Spitzenorganisationen der Sparkassen schon lange bemühen, derartigen Mißständen zu begegnen, und es kann nur begrüßt werden, daß jetzt durch das Wettbewerbsabkommen z. B. in aller Form festgestellt wird, daß der bargeldlose Zahlungsverkehr nicht zum Zweck des Kundenfangs mißbraucht werden darf, wie das in den verschiedensten Variationen gelegentlich geschah, daß ferner Behörden und Kommunalbehörden bei der Vergebung von Aufträgen und Sparkassen selber bei der Gewährung von Hypotheken-Darlehen nicht auf Errichtung von Konten bei den Sparkassen drängen dürfen. Unzulässig soll es auch sein, sich öffentlich oder in Mitteilungen, die einem größeren Personenkreis zugehen, zur Führung sogenannter wertbeständiger Konten auf Feingoldbasis oder auf Basis einer ausländischen Währung zu erlauben. Man kann verschiedener Ansicht darüber sein, ob es wirklich der Währung oder dem Gesamtinteresse abträglich ist, wenn man dem Sparerpublikum derartige Möglichkeiten zum wertbeständigen Sparen einräumt, ob es nicht im Gegenteil die Sparfreudigkeit anregt, wenn man auf diese Weise bestehenden Vorurteilen Rechnung trägt, sofern man sich die entsprechende Gegenanlage verschaffen kann. Jedenfalls aber ist es verständlich, daß auch diese Frage in das Wettbewerbsabkommen einbezogen wurde, damit nicht die Konkurrenz zwischen Sparkassen und Banken sozusagen auf dem Rücken des Vertrauens in die Reichsmark ausgefochten wird. Besonders interessant sind die Richtlinien in der Frage des Bankgeheimnisses und seiner Behandlung im Wettbewerb. Alle Verbände erklären bei dieser Gelegenheit, ihre vereinten Bemühungen nach wie vor auf die Wiederherstellung des Bank- und Sparkassengeheimnisses richten zu wollen. Solange die geltenden Bestimmungen aber bestehen, halten sich die Mitglieder unter dem Gesichtspunkt des loyalen Wettbewerbs für verpflichtet, ihr in vollem Umfang nachzukommen und die Vorschriften über Legitimationsprüfung vor Errichtung von Konten zu erfüllen. Sie halten demgemäß auch jede Art von Propaganda oder Reklame für unzulässig, die den Anschein erwecken könnte, als ob das betreffende Geldinstitut es mit der Befolgung dieser Bestimmung weniger genau nehme als andere Mitbewerber. In diesem einen Punkt haben also die Sparkassen durchgesetzt, daß die Banken ein im Konkurrenzkampf gegen „öffentliche Banken“ anscheinend mehr als einmal verwendetes Argument preisgeben. Zur Sicherung der Richtlinien und zur Regelung von Streitigkeiten in ähnlichen Angelegenheiten werden regional Schlichtungsstellen errichtet, die zunächst zwischen den Vertrauensmännern der jeweils beteiligten Gruppen eine Einigung herbeizuführen suchen sollen. Über grundsätzlich wichtige Beschwerdefälle sollen die Mitglieder der Schlichtungsstelle ihre Spitzenverbände auf dem Laufenden halten, die auch in all den Fällen miteinander in Verhandlungen treten und demnach als Zentral-Schlichtungsstelle fungieren, in denen die regionalen Instanzen keine Einigung zustande bringen. In einem einzelnen Punkt greifen die Richtlinien bei Umreifung der Funktionen der Schlichtungsstelle über den eigentlichen Inhalt des Wettbewerbsabkommens, über die Regelung der äußeren Konkurrenzformen hinaus, wenn sie feststellen, daß die

Schlichtungsstellen Vereinbarungen über Zinssätze, Provisionen und sonstige bankgeschäftliche Bedingungen zwischen den örtlichen Vertretungen der Banken, Sparkassen und Genossenschaften vorberaten können, „soweit sich im Zusammenhang mit ihrer sonstigen Tätigkeit das Bedürfnis für derartige Regelungen ergibt.“ Zwar wird hinzugefügt, daß die Schlichtungsstellen als solche nicht befugt sind, bindende Konditionen-Vereinbarungen zu treffen. Aber man sähe es offenbar nicht ungern, wenn sie sich allmählich inoffiziell auch dieser Aufgabe zuwenden würden.

#### Sparkasseneigene und sparkassenfremde Geschäfte — der neue Ministerialerlaß

Sparkassen sind, soweit sie sich auf sparkasseneigene Geschäfte beschränken, sowohl von der Körperschaftssteuer als auch von der Vermögenssteuer und von den Leistungen nach dem Industrie-Obligationen-Aufbringungsgesetz befreit. Betreiben sie daneben auch sparkassenfremde Geschäfte, so sind sie mit den Einkünften aus diesen Geschäften — nur aus diesen! — zur Körperschaftssteuer heranzuziehen, während sie zur Vermögenssteuer und zu den Leistungen nach dem Aufbringungsgesetz dann mit ihrem gesamten Vermögen beitragen müssen. Die privaten Banken führen gegen diese Steuerbefreiung seit langem einen heftigen Kampf, und sie erneuern ihre Opposition in einem redaktionellen Aufsatz in derselben Nummer des „Bankarchiv“, in der dieses Organ des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankierewerbes von dem neuen Wettbewerbsabkommen mit den Sparkassen Kenntnis gibt. Der Stein des Anstoßes sind zwei Verordnungen des Reichsfinanzministers vom 22. März und 4. Mai 1928 über die Abgrenzung des „eigentlichen Sparkassenverkehrs im Sinne der Reichssteuergesetze“ und über die Sicherung der von den Sparkassen im eigentlichen Sparkassenverkehr gewährten Personalkredite. Die erste Verordnung umschreibt im einzelnen die Geschäfte des eigentlichen Sparkassenverkehrs. Sie rechnet dazu nicht den Ankauf von Wertpapieren ohne sofortige Bezahlung, den Verkauf von Wertpapieren ohne sofortige Hinterlegung, den An- und Verkauf von ausländischen Zahlungsmitteln für fremde Rechnung und Geldgeschäfte spekulativen Charakters, wohl aber die Personalkreditgewährung an den Mittelstand unter der Voraussetzung, daß diese Mittelstandskredite entweder gesichert sind, oder falls ungesichert, im ganzen fünf Prozent der im Depositen-, Giro- und Kontokorrentverkehr bei der Sparkasse vorhandenen Guthaben nicht übersteigen. Was als Sicherung von Mittelstandskrediten in diesem Sinn anzusehen ist, wird in der erwähnten zweiten Verordnung des näheren ausgeführt, während eine Definition des hartumstrittenen Begriffs „Mittelstandskredits“ in den Verordnungen überhaupt nicht, sondern nur in einem Runderlaß des Reichsfinanzministers gegeben wird. Diese, den Wünschen der Sparkassen keineswegs voll gerecht werdende Definition des Mittelstandskredits ist es in erster Linie, die von den Banken als zu weitgehend beanstandet wird. Der Finanzminister hat freilich nur die Kompetenz, Richtlinien dafür aufzustellen; es ist also möglich, daß die Rechtsmittelbehörden anders entscheiden. Als Mittelstandskredite gelten

nach dem Erlaß *alle Kredite bis zu 15 000 RM*, ferner Kredite bis zu 30 000 RM, wenn sie *im einzelnen Fall*  $\frac{1}{2}$  des Gesamteinlagenbestands der Sparkassen nicht übersteigen, wobei natürlich mehrere der gleichen Person oder Firma direkt oder indirekt eingeräumten Kredite *zusammenzuzählen* sind. Sparkassen, deren Einlagebestand 6 Mill. RM und mehr beträgt, können also Kredite bis zu 30 000 RM *in jedem Fall* gewähren, ohne daß sie mit den Verdiensten daraus zur Körperschaftsteuer herangezogen werden. Sie können sogar die Anerkennung eines die bezeichneten Höchstgrenzen *übersteigenden* Darlehns als Mittelstandskredit beanspruchen, müssen dann aber diesen Anspruch im *Rechtsmittelverfahren* verfolgen. Die Banken kritisieren an der Verordnung weiter, daß sie sich nur auf das *Aktiv-*, nicht auf das *Passiv-Geschäft* der Sparkassen bezieht und schlägt z. B. vor, daß bei der Feststellung des Höchstbetrags des einzelnen Kredits — ein halbes Prozent der genannten Gesamteinlagen — von dem Gesamtbetrag der Einlagen die „*großkapitalistischen*“ abgezogen werden sollen, schon weil es sonst die einzelne Sparkasse in der Hand hätte, durch Gewinnung von Einlagen dieser Art die Grenze für steuerfreie Kredite sprunghaft zu erhöhen. Der Bankenverband fordert eine Revision der Verordnungen im Sinne einer *Herstellung gleicher Voraussetzungen* für die steuerliche Erfassung der Gewinne aus bankmäßiger Tätigkeit, gleichviel ob sie von privaten oder öffentlichen Banken oder Sparkassen ausgeübt wird. Es ist ein interessantes Ringen, das sich hier vollzieht. Der Kampf wird von beiden Seiten mit Heftigkeit und Geschicklichkeit geführt. Die Frage, um die es geht, ist nicht unwichtig. Handelt es sich doch um das grundsätzliche Problem, welche Rolle man in unserer Wirtschaft dem öffentlichen Bankwesen neben dem privaten einräumen soll.

#### Neugegliederte Realkredit-Statistik

Die von uns bereits angekündigte neue amtliche Statistik über den Pfandbriefumlauf (vgl. Nr. 19, S. 741) ist jetzt erschienen, zunächst, wie erwartet, für die *öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten*. Es handelt sich dabei um die *vierteljährliche* Statistik mit den Angaben für die einzelnen Institute; die daneben erscheinende *monatliche* Statistik bietet nur die *Endsummen*. Die Statistik ist in folgender Weise angelegt und ergibt für den 31. März d. J. die nachstehenden Zahlen: Für 56 Banken und einen Sammelposten „sonstige Girozentralen insgesamt“ wird der *Pfandbriefumlauf* mit 1288,5 Mill. RM (z. T. vorläufig) angegeben, und zwar der Umlauf an  $4\frac{1}{2}$ - und 5%igen Liquidations- und Mobilisations-Pfandbriefen mit 54,6 Mill. RM gegenüber 55,88 Mill. RM Deckungsdarlehen, und der Umlauf an sonstigen Reichs- oder Goldpfandbriefen mit 1288,4 gegenüber 1291,3 Mill. RM Deckungshypotheken. Die Unterteilung der Pfandbriefe nach der *Verzinsung* ergibt für den 8%igen Typ 600,3 Mill. RM, für den 7%igen 390,3 Mill. RM, für den 6%igen 187,6 Mill. RM. Der Umlauf an 5- und 10%igen *Roggenpfandbriefen* betrug 10,1 Mill. Zentner gegenüber ebenso großer Deckung. Den größten Pfandbrief-Umlauf im Neugeschäft hat die Ostpreußische Landschaft mit 168,4 Mill. RM, es folgt die Preußische Zentralstadtschaft mit 164,6 Mill. RM

und die Landschaft für die Provinz Sachsen mit 141,9 Mill. RM. Der Umlauf an *Kommunal-Obligationen* beträgt insgesamt 654,9 gegenüber 712,5 Mill. RM Deckung, abgesehen von 140,8 Mill. RM 5%iger Aufwertungs-Obligationen mit 146,7 Mill. RM Deckung. Die 7%igen Werte haben mit 313,1 Mill. RM den größten Anteil, dann folgen die 8%igen mit 216,8 und die 6%igen mit 120,9 Mill. RM. Den Hauptanteil an den Kommunal-Obligationen hat die Deutsche Girozentrale mit 282,5 Mill. RM. Als dritte Gruppe verzeichnet die Statistik „*sonstige Schuldverschreibungen und Darlehen*“, worunter sie offenbar solche Schuldverschreibungen versteht, die keine spezielle Deckung haben. Es handelt sich um 252,3 Mill. RM Obligationen und um 958,2 Mill. RM Darlehen, und zwar um 449,4 Mill. RM Darlehen der Rentenbank-Kreditanstalt, um 206,5 Mill. RM sonstige Hypotheken und um 302,3 Mill. RM Darlehen an öffentlich-rechtliche Körperschaften. Man wird also künftig, wenn erst einige Vergleichsdaten vorliegen, durch diese Statistik brauchbares Material erhalten sowohl zur Beurteilung der *Tätigkeit der einzelnen Institute*, wie zur Beobachtung eines der wichtigsten Gebiete des Kapitalmarkts. Allerdings fehlt ein wichtiger Posten in der Statistik: der *Bestand an eigenen Emissionspapieren*. Dieser Posten war früher ein wichtiger Bestandteil der Hypothekbank-Statistik. Seitdem die Aufwertungsregelung durchgeführt wird und die Realkredit-Institute Liquidationspfandbriefe als Verwaltungskostenbeitrag empfangen haben und unter den eigenen Emissionspapieren verbuchen, hat sich der Erkenntniswert dieses Postens sehr vermindert. Wenn — was sehr erwünscht wäre — die Statistik um diese Angabe bereichert wird, so müßten die *aus dem Markt zurückgenommenen Papiere* getrennt ausgewiesen werden. Im Lauf des vorigen Jahres waren die Rückflüsse zeitweilig erheblich und überwogen bei manchen Instituten die Neuverkäufe. Die Solidität des Emissionsgeschäfts und die wirkliche Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarkts würden durch eine solche Ergänzung noch kenntlicher werden, obwohl auch hier Umgehungsmöglichkeiten bestehen.

#### Römische Schulden- regelungs-Konferenz — ein Fiasko

Die Klärung des *österreichisch-ungarischen Aufwertungsschulden-Problems* hat trotz des verheißungsvollen Anfangs des Jahres 1925, das bereits eine provisorische Regelung der auf Gold und Edelmetallen lautenden Staatsanleihen brachte, jetzt seit langem keine wesentlichen Fortschritte mehr machen können. So sind die im Vorjahr in Paris geführten Verhandlungen schon nach wenigen Tagen wieder abgebrochen worden, da zwischen den unzureichenden Angeboten der Nachfolgestaaten und den Forderungen der Gläubiger keine Brücke geschlagen werden konnte. Nach dem in der Zwischenzeit spielenden Intermezzo des sogenannten *tschechischen „Aufwertungsgesetzes“* (vgl. Nr. 4, S. 127) mit seiner brutalen Vernachlässigung der elementarsten Gläubigerrechte mußte daher die zum 2. Mai nach Rom einberufene *Vollkonferenz* um so größere Bedeutung erhalten. Bedauerlicherweise scheinen aber auch dieser neuen Versammlung wirkliche Erfolge versagt gewesen zu sein. Zwar ist trotz des längst erfolgten Abschlusses der Ver-

handlungen von den Gläubigervertretern bzw. ihrer gemeinsamen Kassenorganisation (caisse commune) nicht ein Wort zur Orientierung ihrer Vollmachtgeber offiziell bekanntgegeben worden, was auch einen Beitrag zu dem Kapitel „Publizität“ darstellen dürfte; so viel ist aber doch bereits durchgesickert, daß man gerade in den wichtigsten Punkten ohne jedes Ergebnis auseinandergegangen ist. Das betrifft z. B. die Frage der *Papierrenten* und besonders der *Markwerte*, deren Entscheidung die Tschechoslowakei durch ihr Gesetz präjudizieren wollte. Angeblich hätten die Gläubigervertreter eine Aufwertung aller Anleihen mit etwa 6% gefordert (gegen 2½% in bar nach dem tschechischen Angebot), während besonders Rumänien und Jugoslawien überhaupt jede Verhandlungsbereitschaft vermissen ließen. Das Problem der *Silberrenten* ist gar nicht besprochen worden; wie es heißt, will man die Frage, ob Silberschulden eine Art Valutaverbindlichkeit darstellen, erst in Sonderkommissions-Beratungen klären und eventuell dem Haager Schiedsgericht zur Entscheidung unterbreiten. So blieb nur die Verhandlung über das endgültige Schicksal der *Gold- und Valutawerte*, bei denen bisher nur die Zinszahlungssätze bis 1932 — bei der ungarischen und österreichischen Goldrente je 3%, bei den anderen Anleihen je 27% der ursprünglichen Zinssätze von 4 bzw. 4½% — feststehen. Auch in dieser Frage scheint eine wirkliche Einigung nicht erzielt worden zu sein. Immerhin ist aber wohl eine Art „Programm“ festgelegt worden, zu dem sich die Nachfolgestaaten binnen einer Frist von sechs Monaten erklären sollen. Wenn also die Reparationskommission in der Zwischenzeit einen hinreichend starken Druck ausübt und nicht etwa, wie einzelne Berichte wissen wollen, statt dessen die Aufgabe der ihr in dieser Hinsicht übertragenen Funktionen beschließt, wird man vielleicht mit einer Annahme dieser Programmpunkte rechnen können. Dann würden die bisherigen *Zinssätze* noch bis 1934 unverändert in Kraft bleiben. Erst von diesem Jahr an träten jährlich Steigerungen ein, und zwar bei den Goldrenten in langsamerem Tempo als bei den anderen Werten, so daß 1940 der Verzinssatz bei allen Anleihen gleich hoch (43%) sein wird. Von da an steigt der Satz jährlich um 3% weiter bis auf 100%, so daß also die ursprünglichen Zinssätze der Anleihen von 4 bzw. 4½% 1959 in Kraft träten. Gleichzeitig soll auch von den Staaten erklärt werden, ob sie mit der Beibehaltung des bisherigen Prinzips des freihändigen Rückkaufs der Anleihen an Stelle einer regelmäßigen *Amortisation* einverstanden sind. Nach 45 Jahren sollen freilich die noch nicht getilgten Stücke mit 75% des Nennwerts zurückgezahlt werden. Das würde jedoch nicht für die *österreichischen Schatzanweisungen von 1914* gelten, die nach den ursprünglichen Bedingungen schon bis 1930 aus dem Verkehr zu ziehen wären; hier ist eine Einigung über die Tilgungsart überhaupt nicht erzielt worden. — Mit Rücksicht darauf, daß es sich nur um Vorschläge handelt, zu denen die Staaten, wie erwähnt, erst binnen sechs Monaten Stellung zu nehmen brauchen, wird man das Ergebnis der mit so großen Hoffnungen begonnenen Konferenz also als recht mager bezeichnen können!

### Reichseinnahmen im April

Von den Quartalsmonaten (Januar, April, Juli, Oktober) pflegt erfahrungsgemäß der *April* dem Reich die niedrigsten Einnahmen aus Steuern, Zöllen und Abgaben zu bringen. Dies hat seinen Grund darin, daß die Veranlagungen dann meistens noch nicht abgeschlossen sind, und da das veranlagte Einkommen bisher von Jahr zu Jahr gestiegen ist (und im Jahre 1927 zweifellos einen Rekordstand erreicht hat), liegen die Einnahmeergebnisse des April relativ niedrig. Das zeigen deutlich die folgenden Zahlen. Die Steuereinnahmen des Reichs betragen:

Januar 1927 . . . . .	763,5 Millionen RM
April 1927 . . . . .	749,1 Millionen RM
Juli 1927 . . . . .	948,1 Millionen RM
Oktober 1927 . . . . .	970,5 Millionen RM
Januar 1928 . . . . .	1008,1 Millionen RM
April 1928 . . . . .	884,2 Millionen RM

Diese Zahlenreihe legt den Schluß nahe, daß das Einnahmeergebnis des April günstig zu werten sei. Der Schluß wäre irrig. Denn die Besserung der Einnahmen gegenüber dem April des Vorjahrs entfällt zu mehr als der Hälfte auf die inzwischen eingetretene Änderung des Zahlungstermins der Umsatzsteuer, die daher im April 1927 rund 91 Mill. RM, im April 1928 rund 178 Mill. RM brachte. Im übrigen erklärt sie sich ausschließlich aus dem Mehrertrag der Einkommen- und Körperschaftssteuer, an dem das Reich zu weniger als 25 % beteiligt ist. Dagegen weist die wichtige Gruppe der Zölle und Verbrauchsabgaben gegen das Vorjahr einen Ertragsrückgang auf. Sie erbrachten damals 209,8 Mill. RM, in diesem Jahre bei erhöhtem Voranschlag nur 198,9 Mill. RM. Prognosen sind natürlich heute noch nicht möglich. Wohl aber ist das Ergebnis ein Warnungszeichen. Der erste Monat des neuen Finanzjahrs hat jedenfalls dem Optimismus des Reichsfinanzministers Köhler nicht recht gegeben.

### Oesterreichische Länderfinanzen

Man schreibt uns aus Wien: „Anlässlich der Belastung mit Zuschüssen zur Arbeitslosenunterstützung ist den Ländern bis Ende 1928 eine *Landesbieraufgabe* überlassen worden, wobei sie ein gutes Geschäft gemacht haben, da sie rund die Hälfte der dabei einfließenden 20 Millionen Schilling ersparten. Jetzt führen die Länder, deren Finanzen sich mit Ausnahme der Länder Wien und Vorarlberg in schlechter Verfassung befinden, beweglich Klage. Sie wünschen die Weiterbelastung der Bieraufgabe, darüber hinaus zur Sanierung deren Verdopplung, den Verzicht des Bundes auf seinen (ohnein schon gekürzten) Voranteil aus den gemeinsamen Abgaben und die Abänderung des Verteilungsschlüssels zwischen den Ländern zuungunsten Wiens. Damit hoffen sie, den Fehlbetrag beseitigen zu können, der nach den Voranschlägen des laufenden Jahres (ohne Wien) bei 251 Millionen Schilling Einnahmen und 284 Millionen Ausgaben rund 32,4 Millionen Schilling beträgt. Auch die *Städte*, deren zum Teil recht traurige Finanzlage gelegentlich einer Überprüfung der Salzburger Gebarung durch den Rechnungshof kürzlich wieder der Öffentlichkeit bewußt wurde, haben die Forderung nach einer geänderter Verteilung der gemeinsamen Abgaben zuungunsten der Länder erhoben. Das Bundesministerium für Finan-

zen hat den Ländern zu verstehen gegeben, daß es jedes Entgegenkommen von einer *Kontrolle ihrer Finanzen durch den Bund* abhängig mache, im übrigen durchblicken lassen, daß die Gesundheit der Finanzen von der *Ausgabenseite* herbeigeführt werden müßte. Zweifellos ist der Standpunkt des Finanzministers, der bei mangelnder Einigung die Entscheidung der jeweils strittigen Angelegenheiten einer gemischten Kommission unter Vorsitz des (stimmberechtigten) Bundeskanzlers überlassen will, sachlich begründet. Denn die Finanzgebarung der Länder bedarf einer Überwachung seitens des Bundes, der unter wirksamer öffentlicher Kritik wirtschaften muß und im Gegensatz zu den einzelnen Gliedstaaten in der Aufnahme von Auslandsanleihen gebundene Hände hat. Bisher steht ihm nur bei der Ausgabe von Teilschuldverschreibungen ein Einfluß zu und sonst besitzt er noch bis 1930 ein Einspruchsrecht gegen gewisse Verschreibungen. Die Selbsterherrlichkeit der Länder, der Mangel ordentlicher und ins einzelne gehender Veröffentlichungen, die nicht immer saubere Trennung zwischen Verwaltung und Geschäft, aber auch Unzulänglichkeit bei gutem und ehrlichem Willen führten zu Mißständen, deren Abstellung aus eigener Kraft in naher Zeit keineswegs gesichert erscheint. Erst unlängst hat man das wenig erhebende Schauspiel erlebt, daß im Ausland begebene Wechsel eines Landes nicht rechtzeitig eingelöst werden konnten, was für Österreich kaum ehrenvoll ist. Aber die Frage geht eigentlich viel tiefer. Es handelt sich um die Notwendigkeit des Weiterbestehens nur historisch erklärbarer Gebilde, eben jener Länder, die unter Aufrechterhaltung eines kostspieligen Apparats und unter unnötiger Belastung der Bevölkerung Staaten im Staat bilden wollen, auch wenn sie noch so klein sind. Die Erweiterung des Aufgabenkreises der Gemeinden als natürlicher Zweckverbände, die Einschränkung des Aufgabenkreises der Ländergebilde ist das Gebot der Zeit. Die Finanznot gäbe den zentralen Stellen die Mittel an die Hand. Aber wie im Deutschen Reich wird leider die sachliche Erörterung dieser für die Volkswirtschaft so außerordentlich wichtigen Auseinandersetzung verhindert. Und so dürfte der Streit zum Feilschen um die Anteile an den gemeinsamen Abgaben zwischen Bund, Ländern und Gemeinden werden, um das Maß des Eingriffsrechts des Bundes in die Finanzgebarung der Länder gegen Gewährung entsprechender Vorteile auf Kosten einer Bevölkerung, die mit einer Vielheit von Verwaltungen beglückt ist.“

**A.-G. für Verkehrswesen — der Aufstieg des Kleinbahntrasts**

Die Expansion der A.-G. für Verkehrswesen hat in den letzten Jahren dem kritischen Beobachter oft genug Herzklopfen verursacht. Man vergewärtigt sich die Vorgänge der letzten Jahre: Ein noch junger Geschäftsmann hat in der Inflation durch Überfremdung die Majorität an sich gebracht, hat sich — ohne eigentlich Fachmann zu sein — zum Vorstand gemacht, die alten Verwaltungsmitglieder und -banken in eine Nebenrolle gedrängt, hat dann eine rapide Expansion durch Angliederung weiterer Eisenbahnen und Entwicklung des bisher fernliegenden *Baugeschäfts* betrieben, Jahr für Jahr hohe Dividenden ausgeschüttet und

durch billige Bezugsrechte neue Kapitalien an sich gezogen. Seit der Kapitalumstellung wurde allein das Kapital der A.-G. für Verkehrswesen von 9 auf 30 Mill. RM erhöht, daneben aber auch durch Ausgabe von 7,5 Mill. RM Aktien einer neuen Baugesellschaft *Lenz & Co.* beträchtliche Gelder aufgenommen. Während auf anderen Gebieten Inflationsaufkäufer fast überall wieder den alten erfahrenen Persönlichkeiten und Gruppen weichen mußten, hat sich der Beherrscher der A.-G. für Verkehrswesen, Dr. *Lübbert*, nicht nur gehalten, sondern durch weitere Aufkäufe und Fusionen einen Konzern geschaffen, der im neuen Geschäftsbericht mit Stolz als „der umfangreichste deutsche Privatbahn-Konzern“ (81 Bahnen mit 3741,7 km Streckenlänge) bezeichnet wird. In der Generalversammlung haben denn auch die Aktionäre ihre Befriedigung über die Entwicklung (Dividende 11%) zum Ausdruck gebracht und lobend hervorgehoben, daß die Gesellschaft durch Expansion auch auf dem Gebiet des Baugeschäfts (Beteiligung an *Dyckerhoff & Widmann* nebst Tochtergesellschaften) für „gesunde Risikoverteilung“ gesorgt habe. Gewiß, die bisherige Entwicklung hat der neuen Leitung recht gegeben. Aber das darf nicht darüber hinwegtäuschen, daß der Weg der schnellen Ausbreitung und schnellen Kapitalvergrößerung seine Gefahren hat. Entschlußfreudigkeit ist, solange sie — wie bisher — mit Vorsicht gepaart ist, eine positive Eigenschaft. Aber die Schnelligkeit des Erfolgs führt allzuleicht dazu, die Sicherheit des eigenen Instinkts bei der Auswahl und dem Erwerb neuer Objekte zu überschätzen. Die Verwaltung der A.-G. für Verkehrswesen scheint diese Gefahren zu sehen, denn sie hat in der Generalversammlung zwecks Begründung des *Dyckerhoff*-Erwerbes selbst darauf hingewiesen, daß man bei der nun geplanten Entwicklung des Tiefbau- und Baggergeschäfts leicht Fehlschläge erleiden könne, wenn man sich nicht durch Heranziehung erfahrener Gruppen sichert. Um das eigene kaufmännische Risiko zu vermindern, hat man also das Beteiligungsrisiko erhöht. Das mag vernünftig sein, aber der Begeisterung der Aktionäre sollte doch die Mahnung an den selbstsicheren Beherrscher der Gesellschaft an die Seite gestellt werden, sich die Konzernkrise von 1925 stets vor Augen zu halten. Im Ausdehnungsdrang muß Maß gehalten werden, wenn nicht die Gefahr der Risiko-Überlastung oder Fehl-expansion entstehen soll. Auch die Entwicklung eines *Stinnes* oder eines *Später* war glanzvoll, bis einmal an mehreren Fehl-expansionen mehr verloren wurde, als die früheren Erfolge eingebracht hatten.

#### Die Rentabilität der Aboag

Nur wenige Verkehrsunternehmen Deutschlands haben eine so günstige Entwicklung in den Jahren seit der Stabilisierung der Währung aufzuweisen, wie die *Allgemeine Berliner Omnibus A.-G. (Aboag)*. Es betrug die Zahl der

	Fahrgäste	geleisteten Wagenkilometer
1923	23,4 Mill.	4,6 Mill.
1924	48,1 „	8,5 „
1925	77,2 „	13,9 „
1926	112,8 „	21,7 „
1927	156,7 „	28,5 „

} ohne Sonderfahrten

Entfielen 1923 nur wenig über 5 Fahrgäste auf den Wagenkilometer, so war deren Zahl 1927 auf über

6 gestiegen. Dieser Entwicklung sind die *Gesamteinnahmen* (nur für diese liegen vergleichbare Ziffern vor) nicht entsprechend gefolgt. Sie betragen (in Mill. RM)

		davon Betriebseinnahmen
1924	9,6	?
1925	15	?
1926	22	21,1
1927	28,7	27,6

Während des größten Teils des Jahres 1927 galten höhere Fahrpreise (20 Pfennig-Tarif) als 1926 (15 Pfennig-Tarif), die Einnahmen sind dagegen nicht einmal entsprechend der Verkehrssteigerung gestiegen. Die Zahl der beförderten Fahrgäste stieg um rund 39%, die Betriebseinnahmen nur um 31%. Diese Entwicklung erklärt der Geschäftsbericht der Gesellschaft, deren Majorität jetzt bekanntlich die Stadt Berlin besitzt, mit keinem Wort. Sie ist nur verständlich, wenn man annimmt, daß der *Interessengemeinschafts-Vertrag der Berliner Verkehrsunternehmungen zuungunsten der Aboag* abgeschlossen ist. Die freien Aktionäre sollten darauf dringen, daß die finanziellen Auswirkungen dieses Vertrags in der Gewinn- und Verlustrechnung kenntlich gemacht werden. Die Zahlungen an die anderen Unternehmungen (vor allem gehen sie wohl an die Hoch- und Untergrundbahn) sollten nicht vorweg von den wirklichen Einnahmen abgesetzt, sondern unter den Betriebskosten besonders ausgewiesen werden. Daß es sich dabei um hohe Beträge handelt, zeigt die Angabe des Geschäftsberichts, daß der Posten „Kreditoren“ insbesondere diejenigen Beträge enthält, die der Straßenbahn und der Hoch- und Untergrundbahn aus dem Übergangsverkehr des Berichtsjahrs zuzuführen sind.“ Das Konto weist in diesem Jahre die Höhe von rund 8,1 Mill. RM gegenüber 2,8 Mill. RM im Vorjahr aus, während gleichzeitig die flüssigen Mittel des Unternehmens erheblich gestiegen sind. Anscheinend geht man nicht fehl, wenn man annimmt, daß der Interessenausgleich etwa in der Weise vorgenommen wird, daß der Aboag tatsächlich keine wesentlich höhere Einnahme bleibt, als wenn sie zum 15 Pfennig-Tarif führe, ohne daß ihr der Vorteil der von einem so billigen Tarif zu erwartenden Verkehrssteigerung zugute käme. Aber selbst bei dieser ungünstigen Vertragslage ist die Rentabilität des Unternehmens ungewöhnlich günstig. Der *Kraftwagenbestand* stieg der Zahl der Wagen nach von 450 Ende 1926 auf 561 Ende 1927, erscheint aber in der Schlußbilanz mit demselben Betrage von 3,710 Mill. RM. also 1926 mit einem Durchschnittswert von rund 8240 RM, 1927 mit einem Durchschnittswert von rund 6615 RM je Wagen. Der Wagenpark steht jetzt nach grundlegender Erneuerung und erheblicher Vermehrung niedriger zu Buche als Ende 1925, enthält also, wie schon der Durchschnittswert zeigt, eine sehr erhebliche stille Reserve. Dasselbe gilt für den *Grundstücksbesitz* von über 130 000 qm, der jetzt mit rund 56,50 RM je qm gegen rund 61,50 RM 1924 zu Buche steht bei im ganzen mindestens verdoppelten Grundstückspreisen in Berlin. Trotz eines ungünstigen Interessengemeinschafts-Vertrags, der anderen Unternehmungen des städtischen Großaktionärs einen Teil der Aboag-Gewinne zuführt, verrät also die Bilanz eine ungewöhnliche Prosperität. Es ist nicht erfreulich, daß Berlin den freien Aktionären der Aboag keinen Anteil an ihr gibt, sondern nach dem Grundsatz der „Dividenden-

stabilität“ an dem 10%igen Satz festhält, der den wirklichen Ertrag des Unternehmens nur unzureichend spiegelt.

### Der Abschluß von Orenstein & Koppel

Betrachtet man die schwerindustriellen Unternehmungen in Deutschland, so hat man bei der Mehrzahl deutlich den Eindruck, daß die Verwaltungen bemüht sind, den technischen und wirtschaftlichen Umwälzungen der Nachkriegszeit durch *gesteigerte Aktivität* in organisatorischer und finanzieller Beziehung Rechnung zu tragen, durch eine Aktivität, die sogar nicht selten über das Ziel hinausgeschossen ist und zu Fehldispositionen und Fehlinvestitionen geführt hat. Die Abschlüsse der *Orenstein & Koppel A.-G.* und die wenigen Nachrichten, die über die Tätigkeit dieses Unternehmens im Laufe der Jahre an die Öffentlichkeit gedrungen sind, verraten dagegen eine gewisse Schwerflüssigkeit in der Entwicklung dieses in der Vorkriegszeit in seiner Branche führenden Unternehmens. Das hat natürlich auch gewisse Vorteile, denn die Gesellschaft konnte sich seit dem Ende der Inflation sehr liquide halten und bereits nach zwei dividendenlosen Jahren (1924 und 1925) eine allerdings recht bescheidene Rente gewähren (1926: 4%, 1927: 5%). Von besonderem Interesse muß — angesichts der Schwierigkeit des Inlandsgeschäfts in der Lokomotiv- und Waggonindustrie — die Frage sein, ob und in welchem Maß es gelungen ist, das bedeutende *Auslandsgeschäft* der Vorkriegszeit in den jetzt vergangenen Jahren wieder aufzubauen, und welche Umgruppierungen das Unternehmen in seinem *Fabrikationsprogramm* unternehmen hat. Leider ist die Berichterstattung nicht so präzise und ausführlich, daß man ein klares Bild über diese für alle außenstehenden Aktionäre außerordentlich wichtigen Fragen erhalten kann. Im Geschäftsbericht für 1924 wurde angesichts der beträchtlichen Steigerung des Bilanzpostens „Forderungen an die Tochtergesellschaften“ auf die organisatorischen Maßnahmen zum Wiederaufbau des Exportgeschäfts verwiesen; um welche Gebiete es sich dabei insbesondere gehandelt hat, blieb unklar. Bekannt wurde damals aus Nachrichten der Tagespresse, daß die Gesellschaft in *Rumänien* eine Filialgesellschaft errichtet hatte. Diese Gründung wurde übrigens nicht unmittelbar von der deutschen Orenstein & Koppel A.-G. vorgenommen, sondern durch die *Amsterdamer* Tochtergesellschaft vollzogen. Aus New-Yorker Blättern wurde ferner bekannt, daß Orenstein & Koppel auf dem *argentinischen Markt* eine lebhaft entwickelte, wobei die üblichen amerikanischen Beschwerden über eine allzu liberale Kreditgewährung der deutschen Industrie im Auslande nicht fehlten — Beschwerden, die umgekehrt auch von der deutschen Industrie gegenüber der amerikanischen Konkurrenz erhoben werden. Wie sich diese Tochtergesellschaften nun neuerdings entwickelt haben, wird leider nicht mitgeteilt. Der Geschäftsbericht für 1927 registriert im Exportgeschäft lediglich „eine Weiterentwicklung, die auch in diesem Jahre anhält“. Bemerkenswert ist, daß sich in der neuen Bilanz die Forderungen an Tochtergesellschaften

mit 4,75 Mill. RM rund 1 Million unter dem Stand des Vorjahrs und rund 2 Mill. RM unter dem Stand von 1924 halten. — Über das *Produktionsprogramm* fehlt im neuen Geschäftsbericht jede nähere Erläuterung. Nach Angaben, die vor einigen Jahren bekannt wurden, wollte das Unternehmen als Ausgleich für schwächer arbeitende Abteilungen den *Brückenbau* intensivieren. Größere Erfolge scheinen hier nicht erzielt zu sein, da man seitdem nichts mehr in der Öffentlichkeit darüber gehört hat. Nach alledem wird man annehmen müssen, daß sich auch die künftige Entwicklung des Unternehmens zunächst in den gleichen ruhigen Bahnen bewegen wird wie in den letzten Jahren. Eine gewisse Kompensation hierfür werden den Aktionären vielleicht die Zahlungen verschaffen, welche die Gesellschaft aus der *Freigabe* des Amerika-Vermögens zu erwarten hat. Die Ansprüche sind, wie kürzlich bekanntgegeben wurde, mit rund 7 Millionen RM angemeldet; außerdem stehen der Gesellschaft auf Grund des Liquidationsschadenschlußgesetzes Vergütungen zu, die mit 1—2 Mill. Reichsmark beziffert werden. Beide Posten dürften in der Bilanz nicht oder wenigstens sehr gering bewertet sein.

#### Metallproduktions-Statistik

Man schreibt uns: „Im ‚Magazin der Wirtschaft‘ Nr. 14, S. 547, war der Wunsch ausgesprochen worden, der *Gesamtausschuß zur Wahrung der Interessen der deutschen Metallwirtschaft* möge dazu übergehen, regelmäßige Angaben über den Umfang der deutschen Metallproduktion zu veröffentlichen; gleichzeitig war darauf hingewiesen worden, daß solche Veröffentlichungen wohl am besten in Gemeinschaft mit dem Statistischen Bureau der *Metallbank und Metallurgischen Gesellschaft* erfolgen würden. Es ist erfreulich, daß diesem Wunsche von den zuständigen Stellen recht schnell entsprochen worden ist. Der Gesamtausschuß veröffentlicht in seinem Organ, der ‚Metallwirtschaft‘, eine Erklärung, wonach auf Grund von Vereinbarungen mit der Frankfurter Gesellschaft deren Berechnungen, die bisher nur jährlich veröffentlicht wurden, monatlich bekanntgegeben werden sollen. Der Anfang zu diesen Veröffentlichungen ist auch bereits gemacht worden. Es ist anzuerkennen, daß der Gesamtausschuß so bereitwillig auf Anregungen eingeht, die einem tatsächlich vorhandenen Bedürfnis entspringen sind. Denn die Veröffentlichungen, mit denen er nunmehr begonnen hat, stellen keineswegs eine unnötige Vermehrung der bereits vorhandenen deutschen Statistiken dar, sondern geben eine für die Beurteilung der Entwicklung in der deutschen Metallwirtschaft durchaus notwendige Ergänzung, die bisher von allen interessierten Kreisen sehr stark vermißt worden ist.“

#### Die künftigen Stickstoffpreise

Man schreibt uns: „Von englischer Seite ist dieser Tage gemeldet worden, daß man auf der Stickstoffkonferenz auch über die Bildung eines internationalen *Stickstoffkartells* grundsätzlich einig geworden sei. Diese Meldung wird vom Deutschen Stickstoffsyndikat zum Anlaß einer Veröffent-

lichung genommen, in der es heißt, daß bei der auf dem Dampfer „Lützow“ auf der Adria abgehaltenen internationalen Stickstoffkonferenz programmgemäß in den öffentlichen Sitzungen nicht über die künftigen Stickstoffpreise gesprochen worden sei. Soviel bekannt geworden, hätten auch zwischen den einzelnen Erzeugergruppen keine Verhandlungen über die Stickstoffpreise stattgefunden; jedenfalls sei die deutsche Gruppe an solchen Verhandlungen nicht beteiligt gewesen. Nach Ansicht des Stickstoffsyndikats entfallen damit alle Folgerungen, die in den eingangs erwähnten englischen Veröffentlichungen in bezug auf die künftige Regelung der Stickstoffpreise gezogen worden sind. So weit die Auslassung des Stickstoffsyndikats. Befriedigend ist diese Erklärung jedoch nicht. Es muß als unwahrscheinlich gelten, daß man im Verlauf einer Tagung, in der die Gefahr einer Überproduktion an stickstoffhaltigen Düngemitteln als drohend bezeichnet worden ist, nicht über die Möglichkeiten gesprochen haben soll, dieser Gefahr zu begegnen. Zu diesen Möglichkeiten gehört aber unbedingt auch eine eventuelle *Herabsetzung der Preise*. Daß man zumindest in *Deutschland* die Preise für das neue Düngjahr etwas herabsetzen wird, dürfte schon im Hinblick auf die Stimmung in der Landwirtschaft wahrscheinlich sein. Allerdings wird eine solche Preisreduktion wohl nur verhältnismäßig geringen Umfang haben können. Denn das Stickstoffgeschäft ist heute derjenige Tätigkeitszweig der *I. G. Farbenindustrie*, der die Grundlage ihrer Erträge bildet. Man muß annehmen, daß die *I. G. Farbenindustrie* im vergangenen Jahr mindestens 400 000 t Reinstickstoff abgesetzt hat, wahrscheinlich wesentlich mehr. Es liegen selbstverständlich keinerlei offizielle Angaben darüber vor, wieviel die *I. G.* am Kilo Reinstickstoff verdient. Nach Schätzungen betragen die Selbstkosten pro Kilo etwa 60 Pf., der Durchschnittserlös beläuft sich auf rund 1 RM. Das bedeutet, daß die *I. G.* aus dem Stickstoffgeschäft allein im vergangenen Jahr einen Gewinn von rund 150—160 Mill. RM gezogen hat. Das bedeutet weiter, daß sich bei einer Senkung der durchschnittlichen Verkaufspreise um nur 5 % der Erlös aus dem Stickstoffgeschäft um nicht weniger als 20 Mill. RM vermindern würde. Das sind immerhin Beträge, die auch für ein Unternehmen wie die *I. G. Farbenindustrie* stark ins Gewicht fallen. Aus diesem Grund können größere Preisermäßigungen in Deutschland wohl kaum erwartet werden, ebensowenig aber die Beteiligung der *I. G.* an einem internationalen Kartell, das zur Hebung des Gesamtverbrauchs an Stickstoff-Düngemitteln die Preise herabsetzen würde. Viele eher könnte man wohl vermuten, daß sich die *I. G.* an Abmachungen beteiligt, welche die Produktion einschränken und eine Innehaltung des gegenwärtigen Preisniveaus erstreben. Von Interesse ist übrigens die Tatsache, daß die chilenische Regierung den *Chilesalpeter-Produzenten* nicht nur eine erhebliche *Subvention* hat zukommen lassen, die, auf die Produktion der Monate Januar und Februar berechnet, beinahe 7 sh je Tonne ausmacht, sondern daß sie sich auch dazu bereit erklärt hat, diese *Subvention* zu *wiederholen*, falls für das kommende Düngjahr die europäischen Stickstoffpreise ermäßigt werden sollten. Diese in Aussicht gestellte

Subvention soll sich nach dem Umfang der eventuellen europäischen Preisermäßigungen richten. Die Entwicklung ist also anders verlaufen, als man dies in Europa erwartet hat. Man glaubte hier, daß die Chilenen vom 1. Juli an ihre Ausfuhrabgabe ermäßigten würden, so daß man dann eine gewisse Richtlinie für die zu befolgende Preispolitik gehabt hätte. Die Chilenen scheinen aber nicht voranzugehen, sondern sich mit Hilfe ihrer Regierung auf die europäischen Verhältnisse einzustellen. Das Verfahren ist ganz geschickt. Es zeigt jedenfalls, daß die Aktivität der Chilesalpeter-Industrie, die sich seit etwa einem Jahr bemerkbar macht, nicht das letzte Aufflackern ihrer Energie bedeutet hat. Auf dem beschrittenen Weg wird man vielleicht doch noch früher oder später die Luftstickstoff-Industrie zu einer erhöhten Verständigungsbereitschaft bringen. Hier herrscht zum mindesten heute nicht mehr die einhellige Ablehnung jeder Zusammenarbeit mit den Chilenen vor, die noch vor 1—2 Jahren festzustellen war. In unterrichteten Kreisen wird davon gesprochen, daß das Nichterscheinen eines chilenischen Vertreters auf der Stickstoffkonferenz nicht von allen Teilnehmern als unwichtig abgetan worden ist, und daß man für die nächste Konferenz bereits heute bestimmte Vereinbarungen vorbereitet, die eine Teilnahme Chiles ermöglichen werden. Bis dahin wird man aber vielleicht auch schon zu einer *Gesamtverständigung* mit den Chilenen gelangt sein.“

#### Zwischenbericht des Balfour-Comités

Seitdem der englische *Enquête-Ausschuß*, das „Balfour-Comité“, von der Regierung eingesetzt

wurde, sind fast vier Jahre vergangen, und auch der Termin der Arbeitsaufnahme liegt nun schon mehr als drei Jahre zurück. Diese Tatsache mag denjenigen als Trost dienen, die mit der langen Dauer der deutschen *Enquête*-Arbeit nicht zufrieden sind, wobei noch besonders zu beachten ist, daß das Balfour-Comité lediglich einen *Ausschnitt* aus dem englischen Wirtschaftsleben — „Industry and Trade“ — zu behandeln hatte, während das Programm der deutschen *Enquête* die gesamte Wirtschaft umfaßt. Das Balfour-Comité hat nun vor kurzem wieder einen *Teilbericht* herausgegeben, und zwar ist dies der fünfte Bericht seit der Aufnahme der Arbeiten. Noch in diesem Monat soll ein weiterer Teilbericht (über die Textilwirtschaft) erscheinen, und dann steht der *Schlußbericht* bevor, dessen Bedeutung dadurch gekennzeichnet ist, daß er die *Reformvorschläge* des Comités enthalten wird. Der jetzt veröffentlichte Band umfaßt eine Untersuchung der englischen *Schwerindustrie* und der *elektrotechnischen Maschinen- und Automobil-Industrie* sowie des *Schiffbaus*. Er beschäftigt sich gleichzeitig auch mit Fragen des *Kohlenbergbaus*, hier aber fußt er im wesentlichen auf den Ergebnissen der Spezial-*Enquête* von Sir Herbert Samuel (über die hier seinerzeit berichtet wurde, — vgl. Jahrg. III, Nr. 32, S. 1231). Diejenigen Ausführungen, die sich mit der Maschinenindustrie, der Elektroindustrie und dem Schiffbau beschäftigen, tragen mehr einen *beschreibenden* als einen *kritischen* Charakter. Bei einer Untersuchung des Weltmaschinenmarkts (unter

Ausschluß von Motoren, Rädern und elektrischen Maschinen) kommt das Comité zu dem Schluß, daß der Anteil Englands im Jahre 1925 27,65 % betrug, gegen 30,40 % im Jahre 1913. Die Vereinigten Staaten dagegen haben ihren Anteil im gleichen Zeitabschnitt wesentlich *erhöhen* können. Diese Ergebnisse stimmen im großen und ganzen wohl mit den Materialien überein, die anlässlich der Weltwirtschaftskonferenz der Öffentlichkeit bekannt wurden. Während sich bei landwirtschaftlichen und Textilmaschinen in der Nachkriegszeit ein starker Produktionsrückgang Englands zeigte, konnte in der Produktion und im Export von Rädern, Motoren, elektrischen Maschinen und Apparaten eine *Erhöhung* erzielt werden. Eine nähere Untersuchung über die *Gliederung* dieser Industriezweige nach der Betriebsgröße und die Strukturwandlungen in den letzten Jahren wird leider nicht gegeben. Die Betrachtungen über die Lage des englischen *Schiffbaus* enthalten kaum Gesichtspunkte, die der internationalen Öffentlichkeit bisher unbekannt geblieben wären. Die Aussichten werden als nicht ermutigend bezeichnet, aber das Comité verweist auf die Chancen, die sich aus der wachsenden Verwendung von *Motorschiffen* für den Schiffbau ergeben. Am eindringlichsten sind die Ausführungen des Berichts, die sich mit der *Eisen- und Stahlindustrie* beschäftigen. Hier verdient die Angabe registriert zu werden, daß sich im Jahre 1925 die Produktion pro Hochofen (lediglich auf die *arbeitenden* Hochofen bezogen) in den Vereinigten Staaten auf 138 000 t stellte, in Deutschland auf 96 600 t und demgegenüber in Großbritannien auf nur 41 354 t. Daraus ergibt sich, daß die Verluste der englischen Eisen- und Stahlindustrie im internationalen Konkurrenzkampf nicht etwa nur auf dem Auftreten neuer Produzentenländer beruhen, sondern daß die betriebliche Entwicklung in England hinter den Konkurrenzländern zurückgeblieben ist. Gerade diese Ausführungen des Berichts werden von der englischen Presse mit dem Hinweis unterstrichen, daß heute mehr als je das in industriellen Unternehmungen investierte Kapital *ständiger Erneuerung* bedarf, um wirklich produktiv zu bleiben. Man sieht nun mit Spannung den *Schlußbericht* des Balfour-Comités entgegen, in dem das Reformprogramm aufgestellt werden wird.

#### Diskonterhöhung in New York

Als achte Federal Reserve-Bank hat New York nach langem Zögern am 17. Mai seinen Diskontsatz zum zweiten Male in diesem Jahr von 4 auf 4½ % heraufgesetzt, und es ist nicht daran zu zweifeln, daß diesem Beispiel nun auch noch die restlichen Banken folgen werden, so daß das ganze Federal Reserve-System den erhöhten Banksatz anwendet, der ein ganzes Prozent über dem Niveau vom Jahresanfang liegt, den Diskontsatz von England und Holland erreicht, den von Frankreich und der Schweiz um ein volles und den von Schweden um ein halbes Prozent übertrifft. Am 5. August vorigen Jahres war der amerikanische Diskont von 4 auf 3½ % ermäßigt, am 2. Februar von 3½ auf 4 % wieder erhöht worden. Die Federal Reserve-Bank in New York hat den jetzigen

Entschluß sichtlich *nur widerwillig* gefaßt. Sie hatte bisher mit allen *anderen* Mitteln versucht, durch Verknappung des Geldmarkts der gigantischen Aufwärtsbewegung der Effektenkurse in New York Einhalt zu gebieten. Es ist ihr auch gelungen, durch Verkäufe von Regierungsssekuritäten im Umfang von 300 Mill. Dollars den Markt zu verengen, obwohl die Mitgliedsbanken die übernommenen Werte vielfach bei den Reservebanken wieder beliehen haben. Aber *nicht* gelungen ist dem New Yorker Institut eine Dämpfung der Börsenspekulation. Trotz Steigerung der Sätze für tägliches Geld auf 6% nahmen die Hausbewegung und der Geschäftsumfang in New York immer besorgniserregendere Ausmaße an. Die *Maklerdarlehen* haben am 17. Mai mit 4½ Milliarden Dollar ihren bisherigen Höchststand erreicht. Seit dreiviertel Jahren sind sie um etwa 50% gestiegen, und Hand in Hand mit der Ausweitung der Börsenkredite vollzog sich eine *Hebung des Aktienkursniveaus* in zufällig beinahe demselben Umfang. Bei dieser Gestaltung der Dinge glaubte die Federal Reserve-Bank in New York nicht länger zögern zu dürfen. Sie faßte den weittragenden Entschluß, obwohl sie sich darüber im klaren sein mußte, daß damit zugleich die ersten *Ansätze zu einer Wiederbelebung der amerikanischen Industrie-Konjunktur* im Keime erstickt werden können. Solche Ansätze sind seit einiger Zeit — vielleicht als späte Frucht der Diskontsenkung vom vorigen Sommer, die dem Preisrückgang Einhalt gebot — zu verzeichnen und wirken sich neuerdings auch in einer mäßig vermehrten Kreditbeanspruchung durch Handel und Industrie aus. Die Entwicklung der gewerblichen Konjunktur zu hemmen, liegt gewiß nicht in der Absicht der amerikanischen Notenbankpolitik. Im Gegenteil, wir glauben nach wie vor, den Entschluß zur Diskontsenkung vom vorigen Sommer auf den Wunsch zurückführen zu sollen, die „Prosperity“ zu stabilisieren. Daneben hat damals sicher auch

der Wunsch mitgesprochen, den *europäischen Notenbanken*, und insbesondere der *Bank von England*, keine Ungelegenheiten zu bereiten, aber es war von vornherein klar, daß dieser Gesichtspunkt die amerikanischen Notenbanken *nicht ausschlaggebend* beeinflussen konnte. Auch jetzt ist es durchaus nicht unmöglich, daß England die Diskontsteigerung in New York unangenehm zu spüren bekommt. Denn die in England arbeitenden Guthaben der Vereinigten Staaten scheinen größer zu sein denn je. Auf *Deutschland* wird sich die Diskonterhöhung in weit geringerem Grade auswirken, weil die Zinsspanne zwischen Deutschland und den Vereinigten Staaten so außerordentlich groß ist, daß ein Unterschied von ½% keine entscheidende Rolle zu spielen vermag. Ob freilich im Gefolge der Diskonterhöhung die *Effektenkonjunktur* in U. S. A. abflaut und im Verein damit auch die *Aufnahmefähigkeit des amerikanischen Markts für deutsche Bonds* nachläßt, die gerade gegenwärtig durch eine Fülle von Neuemissionen auf eine harte Probe gestellt wird, läßt sich nicht voraussagen. Ausgeschlossen ist es nicht. Es mag sogar sein, daß es ein *Ziel der amerikanischen Diskontpolitik* ist, den *Kapitalexport* Amerikas etwas zu bremsen, wie das in dem Artikel von Franz Bongartz („Die Bedeutung der amerikanischen Diskonterhöhung“, Nr. 17, S. 651) zum Ausdruck kam, wieweil die Leiter des Federal Reserve-Systems den Goldabfluß, der seit einem Jahr den Kapitalexport begleitet, sicherlich nicht ungern sehen, im Gegenteil froh sind, daß diese *Redistribution* des überreichlichen Goldbestands allmählich in Gang kommt. Aber ob dieses Ziel einer Bremsung des Kapitalexports wirklich *erreicht* wird, ob nicht vielleicht gerade vorübergehend *umgekehrt* infolge der Zurückdrängung der heimischen Ansprüche und infolge der Abschneidung der Konjunkturbesserung die *amerikanische Kapitalbildung verstärkt* zur Anlage im Ausland führen wird, läßt sich schwer voraussehen.

## Konjunktur-Barometer

Die Zahlen der Arbeitslosigkeit in den Fachverbänden des *Allgemeinen Deutschen Gewerkschaftsbunds (ADGB)* spiegeln recht gut die Entwicklung der Konjunktur in den ersten vier Monaten des Jahres wider. In Prozenten der berichtenden Mitglieder ist hier die *Arbeitslosigkeit* von 11,4% im Januar auf 6,9% im April zurückgegangen. Im vergangenen Jahr war das Tempo, in dem sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt besserte, allerdings schneller gewesen. Die entsprechenden Daten betragen für 1927 16,9 und 9%, aber aus diesen Zahlen geht bereits hervor, daß der Arbeitsmarkt noch immer beachtlich über dem Niveau des Vorjahrs liegt. Denselben Eindruck vermitteln die Zahlen der unterstützten Erwerbslosen (729 329 gegen 871 453 am 1. Mai 1928 bzw. 1927), die freilich stets durch nichtkonjunkturelle Einflüsse getrübt sind. Während die Arbeitslosigkeit im ADGB abnahm, hat die *Kurzarbeit* zugenommen, und zwar von 3,5–3,6% in den ersten drei Monaten auf 4,1% im April. Im vorigen Jahr waren sie dagegen in der entsprechenden Zeit von 6,4 auf 3,6% gesunken. In diesen Zahlen kommt vor allem die wiederholt erwähnte ungünstige Lage fast der ganzen Bekleidungsindustrie zum Ausdruck. Den größten Umfang hat die Kurzarbeit bei den Schuhmachern angenommen (19,8% im Januar, 34% im April) — die Krise auf dem Schuhmarkt ist hier wiederholt skizziert worden — und

### 1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	7. I. 1928	30. IV. 1928	7. V. 1928	15. V. 1928
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	4171	4409	4259	9087
Rentenbanknoten-Umlauf	1343	1091	680	609	583	585
Guthaben	874	843	675	558	461	464
Zusammen	4955	5371	5526	5576	5283	5016

### 2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	4. I. 1928	2. V. 1928	9. V. 1928	16. V. 1928
Banknoten-Umlauf	87,2	89,5	81,5	79,5	79,0	78,5
Staatspapiergeld-Umlauf	289,3	281,2	297,6	294,8	295,1	294,7
Öffentliche Guthaben	12,0	11,5	18,6	13,7	13,1	19,3
Private Guthaben	124,8	141,1	142,7	101,1	100,8	95,4
Zusammen	517,9	527,3	535,4	489,4	488,0	488,0

### 3. 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	144,3	136,7
Januar 1926		135,9	134,4	122,3
Januar 1927		135,9	128,8	140,3
Januar 1928		138,7	134,4	132,2
18. April 1928		139,6	139,8	134,1
26. April 1928		139,9	134,3	134,1
2. Mai 1928		140,2	134,6	134,3
9. Mai 1928		140,5	134,9	134,3
1. Mai 1928		141,0	135,2	132,7

bei den Lederarbeitern, für die allerdings im April bereits wieder eine leichte Besserung eintrat (10,3 % im Januar, 17,6 % im März, 15 % im April). Die Zunahme ist am stärksten in den Fachverbänden der **Textilarbeiter**: hier verdoppelte sich der Prozentsatz der Kurzarbeit von 7,1 % im Januar auf 14,8 % im April. Die Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit der eigentlichen Bekleidungsarbeiter besserte sich im ersten Quartal unter dem Einfluß des Saisongeschäfts, verschlechterte sich aber im April. Seitdem hat sich die Lage der Textilwirtschaft nicht erheblich geändert. Das kalte Maiwetter brachte dem Einzelhandel Enttäuschungen, abgesehen von dem Geschäft in Regenmänteln und dergleichen und gewissen modischen Neuheiten. Die Nachfrage nach Überkleidung hat auch auf die Mäntelkonfektion belebend gewirkt, aber im übrigen hat sich die Lage weder der Konfektion noch der Textilindustrie gebessert.

Wir hatten schon in früheren Berichten festgestellt, daß sich der Geschäftsgang nicht nur in der Bekleidungsindustrie — also in einer typischen Konsummittelindustrie — abgeschwächt hat, sondern daß auch in der gesamten **Eisenindustrie** — also in einer wichtigen Produktionsmittelindustrie — rückläufige Tendenzen zu beobachten sind. In der Statistik des ADGB kommt dies in einer leichten Zunahme der Kurzarbeit (von 1,8 % im März auf 2,7 % im April) bei den Metallarbeitern nur schwach zum Ausdruck, in der Hauptsache wohl deshalb, weil die Werke im allgemeinen noch mit der Aufarbeitung alter Aufträge beschäftigt waren. Vielleicht vermag die **Bautätigkeit**, die inzwischen so kräftig zugenommen hat, daß die Arbeitslosen nur noch 13,3 % der Mitglieder des Bauergewerksbunds darstellen, eine Gegen Tendenz gegen die Abschwächung in der Eisen schaffenden und verarbeitenden Industrie auszulösen.

**4. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“**

(1926 = 100)	2. I. 1928	3. I. 1927	6. I. 1928	20. IV. 1928	27. IV. 1928	4. V. 1928	11. V. 1928	18. V. 1928
Aktien, Kassawerte	59,53	143,53	147,20	144,27	144,44	144,87	147,96	146,76
Aktien, Terminwerte	57,78	138,69	139,93	137,55	140,72	141,50	145,01	143,98
Inland, Anleihen	89,08	108,07	102,86	101,23	101,20	101,01	101,00	101,03
DL, Anleihen l. Ausl.	96,13	103,93	103,29	104,00	103,94	103,71	103,98	104,19

**5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher**

(1926 = 100)	Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	Januar 1928 (Monatsdurchschnitt)
16. IV. — 21. IV. 1928	99,4	99,4
22. IV. — 28. IV. 1928	99,7	99,7
30. IV. — 5. V. 1928	99,8	99,8
7. V. — 12. V. 1928	99,8	99,8
14. V. — 19. V. 1928	99,6	99,6

**6. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland\***

(Prozentsatz der erfaßten Gewerkschaftsmitglieder)

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

\*) Ausschl. Bergarbeiterverband

**7. Wagenstellung der Reichsbahn**

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeits-täggl. 1927	Wagenstellg. 1928
	1927	1928		
1. Januarwoche	721 296	746 063	120 216	124 844
1. Februarwoche	795 768	850 290	192 628	141 715
1. Märzwoche	834 996	897 789	199 166	149 628
25. III.—31. III.	872 976	921 728	145 496	158 626
1. IV.—7. IV.	858 222	749 044*	149 037	148 710
8. IV.—14. IV.	725 575*	741 813*	145 115	148 239
15. IV.—21. IV.	721 990*	908 598	144 398	150 599
22. IV.—28. IV.	892 548	907 107	148 758	161 185
29. IV.—5. V.	890 056	859 109	148 342	143 185

\*) 5 Arbeitstage.

**8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus**

	Arbeits-täggl. (in Tonnen zu 1000 kg)		Kohlenförderung		Koksproduktion		Brickettprodukt.	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
1. Januarwoche	414 904	885 553	69 499	80 650	14 122	12 760	19 001	10 165
1. Februarwoche	402 751	399 840	74 731	86 432	13 901	10 165	12 537	10 059
1. Märzwoche	397 084	395 786	76 189	86 659	12 537	10 059	10 920	10 723
1. Aprilwoche	381 521	373 527	69 329	81 014	10 920	10 723	—	—
15. IV.—21. IV.	872 991	397 641	64 698	75 708	10 471	11 093	9 644	10 894
22. IV.—28. IV.	865 046	390 932	70 935	78 178	9 229	10 226	—	—
29. IV.—5. V.	865 174	354 808	69 657	75 140	—	—	—	—
6. V.—12. V.	380 688	389 409	71 116	72 950	9 545	10 894	—	—

**9. Roheisengewinnung in Deutschland**

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitstäglich (in Tonnen)		
	1926	1927	1928	1926	1927	1928
Januar	0,689	1,059	1,181	22 241	34 231	37 083*
Februar	0,631	0,967	1,122	22 549	34 599	38 709*
März	0,717	1,086	1,170	23 118	35 028	37 757
April	0,688	1,052	1,045	22 274	35 082	34 849
Mai	0,736	1,130	—	23 749	36 445	—
Juni	0,720	1,068	—	24 008	35 600	—
Juli	0,768	1,109	—	24 770	35 771	—
August	0,850	1,115	—	27 427	35 984	—
September	0,889	1,105	—	29 334	36 822	—
Oktober	0,935	1,140	—	30 170	36 777	—
November	0,983	1,119	—	32 777	37 313	—
Dezember	1,065	1,149	—	34 348	37 086	—
Insgesamt	9,643	13,102	—	—	—	—

\*) Berichtigte Zahlen.

**10. Wechsel - Ausstellungen**

	Höhe des Wechselstempels	Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM)		Demn. in Verkehr gebr. Wechselsummen (Mill. RM)
		1926	1927	
Monatsdurchschnitt 1913	0,5 <sup>00</sup> / <sub>100</sub>	1,71	—	8423,40
Januar 1924	2 <sup>00</sup> / <sub>100</sub>	3,85	—	1924,86
Dezember 1924	2 <sup>00</sup> / <sub>100</sub>	6,59	—	3298,01
Januar 1925	2 <sup>00</sup> / <sub>100</sub>	6,72	—	3358,51
Dezember 1925	1 <sup>00</sup> / <sub>100</sub>	3,26	—	3256,48
Januar 1926	1 <sup>00</sup> / <sub>100</sub>	3,01	—	3012,05
Dezember 1926	1 <sup>00</sup> / <sub>100</sub>	3,27	—	3272,82
Januar 1927	1 <sup>00</sup> / <sub>100</sub>	3,03	—	3028,59
Dezember 1927	1 <sup>00</sup> / <sub>100</sub>	4,29	—	4296,09
Januar 1928	1 <sup>00</sup> / <sub>100</sub>	4,51	—	4506,49
Februar 1928	1 <sup>00</sup> / <sub>100</sub>	3,96	—	3963,62
März 1928	1 <sup>00</sup> / <sub>100</sub>	4,66	—	4662,95
April 1928	1 <sup>00</sup> / <sub>100</sub>	4,18	—	4126,29

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

**11. Wechselproteste (arbeitstäglich)**

	1926*		1927*		1928	
	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)
1. Januarwoche	1229	1 903 000	133	280 000	245	318 500
1. Februarwoche	895	1 207 000	144	187 000	250	332 600
1. Märzwoche	828	1 082 000	165	212 000	237	294 000
26. III.—31. III.	807	401 000	116	185 000	211	285 900
1. IV.—7. IV.	696	925 000	166	230 000	175	227 000
8. IV.—14. IV.	528	662 000	144	183 000	414	688 100
16. IV.—21. IV.	509	624 000	218	280 000	382	505 600
23. IV.—28. IV.	370	449 000	173	230 000	288	428 000
30. IV.—5. V. ...	459	557 000	154	196 000	285	399 700

\*) Entsprechende Woche.

**Die Warenmärkte**

Die Stimmung auf den

**Baumwoll-Märkten**

wechselt zur Zeit rascher als auf den meisten anderen Warenmärkten und in der Berichtswoche ist infolge besserer Wettermeldungen unter Schwankungen ein neuer Rückgang eingetreten. Nach den vielen Klagen über allzu große Trockenheit in Texas und Oklahoma kamen ziemlich überraschend Nachrichten, daß es dort kräftig geregnet habe und daß man jetzt mit flottem Fortgang der Bestellarbeit, bei leidlich warmem Wetter auch mit gutem Aufgang der Saaten rechnen könne. Die Nächte sind

allerdings noch immer recht kühl, so daß von den zehn bis zwanzig Tagen Verspätung, mit denen die Entwicklungszeit begonnen hat, bisher kaum etwas eingeholt werden konnte. Man schätzt, daß etwa fünf Sechstel der Fläche bestellt sind und daß sich eine Ausdehnung des Anbaues um etwa 6 bis 10 % ergeben wird, wenn nicht infolge der stärkeren Feuchtigkeit in dem an sich versteppten Westen dort der Anbau ganz beträchtlich größeren Umfang annimmt, als erwartet worden war. In den Kabeln spielt der Rüsselkäfer auch weiter seine bedrohliche Rolle, aber entscheidend für den Schaden, den

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	30. 12. 27	4. 5. 28	11. 5. 28	18. 5. 28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	153½	147¼	216½	213¼	212½
"	Chicago	Mai	"	—	—	156½	153¼	147½
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265½	235½	264½	265½	263½
"	"	Mai	"	—	—	278½	277½	277½
"	"	Juli	"	—	—	288½	287½	287
Roggen	"	greifbar märk.	"	234½	238½	280	284	286
"	"	Mai	"	—	267⅞	295	297½	298¼
"	"	Juli	"	—	—	270¾	274½	273¼
Weizenmehl	"	greifbar	"	36½	31⅞	35	34⅞	34⅞
Roggenmehl	"	greifbar	"	33½	33½	38⅞	37⅞	38
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>1)</sup>	84	96¾	119¼	118⅞	116⅞
"	Chicago	Mai	"	—	—	105¾	104⅞	102⅞
"	Berlin	greifbar, zollbegünstigt	RM je 1000 kg	194	—	238	234½	234½
Cerste	"	greifbar Sommer	"	231	242½	272	271	271
Hafer	"	greifbar	"	181	206	264	268	267
"	"	Mai	"	—	236⅞	269¼	274½	—
Zucker	New York	Mai	cts. je lb. <sup>2)</sup>	—	—	2,63	2,61	2,64
"	London	Mai	sh. je cwt.	—	—	15,9¾	15,9¾	15,7½
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg <sup>4)</sup>	—	27	27,75	27,15	27,00
"	"	Mai	"	—	—	13,95	13,75	13,55
"	Hamburg	Mai	"	—	—	14,85	13,77	13,55
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15¼	14¼	14½	15¾	16¼
"	"	Mai	"	—	13,35	14,51	15,10	15,50
"	"	März 1929	"	—	—	14,05	15,15	15,90
"	Hamburg <sup>5)</sup>	Mai	RPf je ½ kg	—	—	87¼	89¼	91½
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	16,4½	15,6	15,0	15,0	15,0
Schmalz	Chicago	Mai	cts. je lb.	—	12,40	11,85	11,95	12,12½
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	sh. je lb.	—	41¼	19	18,75	18,62
"	London	greifbar	RM je 100 kg	1,6¾	1,7⅞	8¾	8⅞	8¾
"	Hamburg	Mai	"	—	—	172½	170¼	167½
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13,05	20,10	21,35	22,05	21,70
"	"	Mai	"	—	18,85	22,84	21,59	21,18
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	6,85	11,06	11,60	11,62	11,71
"	"	Mai	"	—	—	11,07	11,20	11,28
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>8)</sup>	"	13,95	17,75	21,30	21,30	21,65
"	"	Mai	"	—	—	20,55	20,70	21,08
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>9)</sup>	"	6,30	9,90	9,95	9,80	9,90
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	14,04	21,91	23,05	23,45	23,55
"	"	Mai	"	—	—	22,85	22,70	22,40
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig <sup>11)</sup>	RM je 1 kg	9,50	10,65	11,25	11,25	11,25
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	"	5,06	5,54	6,47	6,47	6,47
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31,5,0	31,2,6	33,17,6	34,0,0	32,15,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	"	47,10,0	41,15,0	38,10,0	37,15,0	37,15,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. <sup>12)</sup>	2,98	2,60	2,57	2,57	2,57
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	13,37	14,07	14,25	14,25	14,50
"	London	greifbar standard	£ je long ton	56,11,3	60,15,0	61,11,3	61,15,0	62,17,6
"	"	3 Monate	"	57,8,9	60,16,3	61,15,0	62,0,0	63, 2,6
"	Berlin	Mai	RM je 100 kg	—	124⅞	123⅞	123⅞	127⅞
"	"	Dezember	"	—	124⅞	123⅞	124⅞	127⅞
"	"	April 1929	"	—	—	123¼	125⅞	127⅞
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	67¼	57,87	51,62	51,75	51,75
"	London	greifbar standard	£ je long ton	297,16,6	265,5,0	233,10,0	232,7,6	231,15,0
"	"	3 Monate standard	"	294,10,0	261,5,0	233,0,0	231,15,0	230,17,6
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	7,00	5,65	5,87	6,00	6,07½
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	32,15,0	26,5,0	26,6,3	26,6,3	26,0,0
"	Berlin	Mai	RM je 100 kg	—	52⅞	52⅞	52½	52
"	"	Dezember	"	—	51⅞	51½	51⅞	51¼
"	"	April 1929	"	—	—	51⅞	51⅞	50¼
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	20,7,6	20,8,9	20,5,0
"	Berlin	Mai	RM je 100 kg	—	46⅞	40⅞	40⅞	40⅞
"	"	Dezember	"	—	46⅞	41¼	41⅞	41⅞
"	"	April 1929	"	—	—	41⅞	41⅞	41⅞
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. <sup>13)</sup> fein	54⅞	57½	58½	59¼	60⅞
"	London	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	d je oz.	24⅞	26⅞	26⅞	27⅞	27⅞
"	"	2 Monate	"	24⅞	26⅞	26⅞	27⅞	27⅞
"	Berlin	greifbar	RM je 1 kg fein	74½	80	80¼	81¾	83

<sup>1)</sup> 1 bushel Weizen = 27,22 kg. <sup>2)</sup> 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. <sup>3)</sup> 1 lb. = 0,4536 kg. <sup>4)</sup> einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Säcke entkornen. <sup>5)</sup> Terminnotierung von 2 Uhr nm. <sup>6)</sup> cwt. = 50,8 kg. <sup>7)</sup> long ton = 1016,048 kg. <sup>8)</sup> f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. <sup>9)</sup> m. g. = machine-ginned (mit Maschinen gewaschen). <sup>10)</sup> Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. <sup>11)</sup> Deutsche Wolle, fabrikt gewaschen. <sup>12)</sup> 1 Gallone = 3,084 kg. <sup>13)</sup> 1 oz. = 31,1 Gramm. <sup>14)</sup> 985/1000 Feingehalt.

er anrichtet, und für die Größe der künftigen Ernte wird das Wetter des Früh-Sommers sein. Infolge all dieser Einflüsse ist das Börsenspiel noch nervöser geworden, als es ohnedies schon war, wozu auch die Versteifung des Geldmarktes beigetragen haben dürfte. Die ersten Regenmeldungen führten zu großen Glatzstellungen und entsprechendem Preisrückschlag, von dem später allerdings eine Kleinigkeit wieder eingeholt wurde.

Das Geschäft in den *weiterverarbeitenden Bezirken* ist, wie es scheint, überall ziemlich still, und die amerikanischen Berichte über eine Besserung im zeitigen Frühjahr werden durch die Verbrauchsstatistiken des April nicht bestätigt. Der Verbrauch war ungewöhnlich niedrig, und die Gesamtziffer liegt jetzt etwas unter der Vergleichsziffer für die entsprechenden Vorjahrsmonate. — Wie gewöhnlich waren die Schwankungen am Markt *ägyptischer Ware* noch stärker als an jenem der amerikanischen, die Rückgänge infolgedessen auch per Saldo beträchtlicher. — Im weiteren Verlaufe der

#### Londoner Wollversteigerung

hat sich die gute Stimmung nicht voll behauptet, mindestens ist ein gewisser Rückgang der Kauflust unverkennbar. Es sind wieder größere Zurückziehungen infolge zu hoher Limite erfolgt, insbesondere bei südafrikanischen Wollen. Bemerkenswert ist, daß der englische Markt hauptsächlich Kreuzzuchten aufgenommen hat, die allerdings im Verhältnis zur vorigen Versteigerung auch stärkerem Preisdruck unterlagen als die meisten Merinowollen. Nach den Schätzungen von Kreglinger und Fernau geht der Abschlag für die gewaschene Wolle bei Merinos nirgendwo über einen Penny je lb. hinaus, während er bei Kreuzzuchten durchschnittlich zwei bis drei Penny beträgt.

#### Der Rückgang der Getreidepreise

hat sich auch in der abgelaufenen Woche weiter fortgesetzt, jedoch sind die Umsätze wesentlich geringer geworden. Die Chicagoer Berichte sprechen davon, daß man jetzt annehmen könne, das kleine Spiel sei mit seinen schwach gewordenen Kaufaufträgen aus dem Markt gedrängt; allerdings wird auf der anderen Seite behauptet, daß sich Teile davon jetzt sogar mit Leerverkäufen vorgewagt hätten. Sehr wahrscheinlich ist das eigentlich nicht, aber im ganzen ist die Lage durch die Geldversteifung und durch die unzweifelhafte Besserung des Saatenstandes in allen in Betracht kommenden Ländern noch beträchtlich unsicherer geworden. Dadurch läßt sich das amerikanische Großspiel natürlich von seiner Marktbearbeitung nicht abhalten, und es ist für die Art, wie diese vor sich geht, bezeichnend, daß man in der letzten Woche wieder einmal mit Meldungen über sicher zu erwartende starke Preissteigerungen arbeitete und zu deren Begründung sogar große Schädigungen der wachsenden Saat in Australien infolge von Heuschreckenschwärmen heranzog; die australischen Berichte selbst wissen davon nichts zu melden. Die Anbaufläche wird in Kanada unzweifelhaft stark zunehmen, die Schätzungen von 4—6%, die über Chicago kommen, werden in den europäischen Fachkreisen meist als zu niedrig angesehen. — Verhältnismäßig gut behauptete sich *Roggen*, bei dem für das laufende Erntejahr unzweifelhaft mit einer gewissen Knappheit zu rechnen ist. — Auch in *Deutschland* war das Geschäft klein, vorübergehend belebte sich die Maisicht etwas infolge von Deckungen, und die letzten Tage der Woche brachten eine kleine Befestigung am Weizenmarkt infolge erneut herankommender polnischer Nachfrage; ob diese zu Geschäften wesentlichen Umfanges geführt hat, ist zur Zeit noch nicht zu übersehen. — Eine ziemlich kräftige

#### Befestigung auf dem Kupfer-Markt

war das Kennzeichen der Entwicklung der *Metallmärkte* während der Berichtszeit. Im April ist die Elektro-Produktion um etwa 5000 Tonnen zurückgegangen, während die Ausfuhren gestiegen, die heimischen Ablieferungen

unverändert geblieben sind. Die gesamten Kupfervorräte (Roh- und Feinkupfer) sind um etwa 14 000 Tonnen zurückgegangen; von Feinkupfer sind z. Z. 65 000 Tonnen am Lager. Infolgedessen hat sich die Erhöhung der Kartellpreise für Feinkupfer ziemlich rasch weiter fortgesetzt und gegen Ende der Woche war mit 14½ Cents ein Preis erreicht, wie er während der Lebensdauer dieses Kartells bisher noch nicht zu verzeichnen war. Dabei ist z. Z. der amerikanische Inlandspreis in Parität mit dem Exportpreis, ein ziemlich seltener Fall. — Auch die Umsätze am Londoner Markt haben zugenommen und jüngst an einem Tag 3000 Tonnen überschritten, mehr als sonst meist in einer Woche umging; die Warrantbestände sind auf rund 7000 Tonnen gesunken.

Der *Zinn-Markt* zeigte ebenfalls etwas bessere Haltung, was damit begründet wurde, daß die amerikanische Weißblech-Industrie gut zu tun habe, und daß sich auch in der englischen eine gewisse Belebung zeige; einzelne Fabriken sollen bis in den Oktober hinein ausverkauft sein. Auf der anderen Seite bleibt allerdings das Angebot aus den Straits groß.

*Blei* und *Zink* lagen verhältnismäßig ruhig, doch war auch hier der Grundton unter dem Einfluß der erwähnten Vorgänge auf den anderen Märkten etwas gebessert. Für Blei wollte man gelegentlich wieder Rußland als Käufer beobachten.

Die eigentümliche Preisbewegung von *Silber* (Steigerungen auf chinesische Nachfrage infolge Ausdehnung der dortigen Wirren) hat sich auch in der letzten Woche weiter fortgesetzt und die Notiz über den durchschnittlichen Vorjahresstand hinausgehoben. Mitgewirkt hat dabei die Schwäche des japanischen Yen, der gewohnheitsmäßig von den ostasiatischen Spielern gegen Silberkäufe abgegeben wird (und umgekehrt). — Auf den

#### Welt-Kohlenmärkten

hat sich die Stimmung während der letzten Wochen etwas weiter gehoben. In Belgien haben die Gruben ihre Forderungen erhöht, und in den meisten englischen Bezirken hat sich bei langsam weiter anziehenden Forderungen das Geschäft belebt. Dabei ist die ursprüngliche Absicht, in Süd-wales Mindestpreise festzusetzen, nicht durchgeführt worden, und auch von der Umlage hat man abgesehen. Die ganze Sache ist bis jetzt mit Erfolg in eine Art Gentlemen-Agreement umgewandelt worden. Sogar in den Midlands, wo bisher am meisten geklagt wurde, haben sich die Aufschläge der Vorwochen behaupten können. — Auf den

#### Welt-Eisenmärkten

hat sich die Stimmung ebenfalls im allgemeinen etwas weiter gebessert, obgleich in den Frankländern die Wiederbelebung nach der Feiertagspause nur allmählich eingetreten ist. Aus Belgien und Luxemburg kommen Berichte über eine starke Zunahme der Anfragen. In Frankreich ist das Inlandsgeschäft so lebhaft gewesen, daß nur wenig für die Ausfuhr verfügbar bleibt. In Deutschland warf die Erhöhung der Eisenpreise ihre Schatten voraus. Die Werke waren auch im Ausfuhrgeschäft zurückhaltend. Unter diesen Verhältnissen zogen die Weltmarktpreise durchweg um 2—3 s an, was durch Deckungen für vorgegebene Mengen noch gefördert wurde. Die neuen Umsätze sind überall, auch am Ausfuhrmarkt, klein; das gleiche wird von England berichtet, wo die geschilderte Belebung des Geschäftes am langsamsten vor sich zu gehen scheint. Auch dort aber hat die Menge der Anfragen merkbar zugenommen, und der Handel versucht, sich auf etwas weitere Sicht zu versorgen oder zu decken. Die Lage in Amerika ist wenig verändert: die großen Gruppen arbeiten mit 80—85% der Leistungsfähigkeit. Die Preise unterliegen auch weiter fast durchweg einem großen Druck; allerdings beginnt in der jüngsten Zeit das Anziehen der europäischen Preise den Markt etwas zu beeinflussen.

# Der Geld- und Kapitalmarkt

## Neue Kontraktion des Geldumlaufs

Auf dem Geldmarkt ist etwa seit dem 15. Mai eine stärkere Anspannung zu verzeichnen, die mit Steuertermin und Mediogehaltszahlungen in Verbindung gebracht wird, aber in diesem Umfange doch wohl nur als Reaktion auf die Schrumpfung des Geldumlaufs richtig zu verstehen ist, die infolge starker Wechselrückzahlungen bei der Reichsbank in der ersten Maihälfte eintrat. Tatsächlich ist in den ersten beiden Reichsbankwochen des laufenden Monats die Reichsbankbeanspruchung von Ende April nicht nur ausgeglichen worden, sondern der Umfang der Ausleihungen ist nunmehr geringer als vor einem Monat. Dasselbe Bild ergibt sich, wenn man den Geldumlauf — Reichsbanknoten, Rentenbankscheine und Giro Guthaben zusammengerechnet — betrachtet. Es ist also eine für diese Jahreszeit ziemlich ungewöhnliche Kontraktion des Geldumlaufs eingetreten, die bis zu einem gewissen Grade der Konjunktorentwicklung entspricht, aber offenbar in dieser Stärke vom Markte nicht ohne Gegenbewegung ertragen werden konnte. Es ist unter diesem Gesichtspunkt bemerkenswert, daß zum Medio die Reichsbank in derselben Zeit, in der die Wechsel weiter in stärkstem Umfang zur Rückzahlung kamen, auf Lombardkonto mit 20 Mill. neubeansprucht wurde.

Tagesgeld kostete am 19. Mai 6½ bis 8 %. Die Privatliskontnotierung wurde schon am 15. Mai um 1/8 auf 6 5/8 und am 18. Mai weiter um 1/8 auf 6¾ % heraufgesetzt; auch Warenwechsel waren mit 6 7/8 % etwas stärker angeboten. Monatsgeld kostete weiter für Lombardaufgaben 7½ bis 8 %. Ein Einfluß der Diskonterhöhung in New York war dabei in keiner Weise zu verspüren.

1928	Berlin				Frankfurt a. M.		
	Privatdiskont lange Sicht	Privatdiskont kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Schecktausch	Warenwechsel
14. V. ..	6¼	6½	4½—8½	7½—8	6¾	0	6¾
15. V. ..	6½	6¾	5½—7	7½—8	6¾	7	6¾
16. V. ..	6½	6¾	5½—7½	7½—8	6¾	6½	6¾—6¾
17. V. ..	—	—	—	—	—	—	—
18. V. ..	6¾	6¾	6—7½	7½—8	6¾	7	6¾
19. V. ..	6¾	6¾	6½—8	7½—8¾	6¾—7	6¾	6¾

## Starkes Devisenangebot aus Auslandsanleihen

Nur am Devisenmarkt trat eine kleine Überschreitung des am 16. Mai mit 4,1780 für den Dollar erreichten Tiefstandes der Devisenkurse ein. Am 18. stieg der Dollarkurs wieder auf 4,18; er senkte sich aber bereits am 19. Mai wieder auf 4,1780. Das starke Angebot an Devisen resultiert zur Zeit unzweifelhaft aus dem starken Zustrom aus Auslandsanleihen. So wurde gerade in den letzten Tagen der Erlös der Anleihe der Rentenbank-Kreditanstalt realisiert.

Berlin (Mittelkurs)	14. V.	15. V.	16. V.	17. V.	18. V.	19. V.
London	4,179	4,179	4,178	—	4,179	4,178
New York	20,40	20,41	20,42	—	20,40	20,40

## Der Wettlauf um Auslandsanleihen

Der Anleihezufuß hält unvermindert an. Nach der Anleihe der Rentenbank-Kreditanstalt von 30 Mill. Dollar gelangt zunächst die Anleihe der Deutschen Girozentrale von 17½ Mill. Dollar zur Auflegung. Die Anleihe ist 6%ig, der Übernahmekurs beträgt 91½ % und der Auflegungskurs etwa 93½ %. Sie läuft 19 Jahre, ist frühestens ab 1933 zu 102 % und ab 1938 zu pari rückzahlbar. Die Badische Landes-Elektrizitätsversorgungs A.-G. hat mit der Schweizerischen Kreditanstalt eine 6%ige hypothekarisch gesicherte Anleihe von 50 Mill. sfrs ab-

geschlossen, von der die Hälfte zu 96½ % in der Schweiz, weitere 10 Mill. sfrs in Holland und der Rest mit Sperrverpflichtung außerhalb der Schweiz begeben wird. Außerdem ist die schon Anfang April angekündigte 6%ige Anleihe der Aktiengesellschaft für Kohleverwertung von 10 Mill. Dollar (Laufzeit 25 Jahre) nunmehr abgeschlossen worden, ferner die 2 Mill. Dollar-Anleihe der Braunkohlen-Industrie A.-G. Zukunft in Weißweiler. In Verhandlung steht eine Reihe von Elektrizitätswerken, wie die Unterelbe A.-G. über 5 Mill. Dollar, das Märkische Elektrizitätswerk A.-G. über einen gleich hohen Betrag und die Oberpfalzwerke über 2 Mill. Dollar.

Besonders vorteilhaft sind die Bedingungen, die die Stadt Frankfurt für ihre Auslandsanleihe von 6,25 Mill. Dollar erzielt hat. Der Zinsfuß beträgt 6½ %, die Laufzeit 25 Jahre und die Tilgung jährlich 1 % . Die Anleihe ist nach fünf Jahren zu pari kündbar. Der Übernahmepreis beträgt 96½ % und der Auflegungskurs 99½ %. Allerdings liegt hier insofern ein Sonderfall vor, als die Firma Rollins & Sons in Boston und New York, die sich bisher im deutschen Kommunalanleihengeschäft nicht betätigt hatte, mit dieser Transaktion erstmals ins Geschäft kommen möchte.

## Eine halbe Milliarde Mark Anleihen noch vor dem Sommer?

In diesen Wochen drängen sich die Auslandsanleihen. Placiert wurden bisher in den Vereinigten Staaten im Mai 37½ Mill. Dollar (Rentenbank, Ruhr-Chemie, Überlandzentrale Pommern), daneben vier kleinere Anleihen in Holland. Abgeschlossen oder so gut wie abgeschlossen sind weiter rund eine halbe Milliarde neuer Anleihen, und dabei ist noch nicht das Berliner Projekt von 15 Mill. Dollar, auch noch nicht das Preußenkassen-Darlehen von 125 Mill. Dollar und die Umschuldungsanleihe der Deutschen Landesbanken-Zentrale berücksichtigt, ebensowenig die weiteren Anleihepläne der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt und der Liquidationsgeschädigten. Insgesamt hat man, einschließlich der für den Herbst in Aussicht genommenen Anleihen der Girozentrale (2. Abschnitt), von Köln, München und Breslau, einen Betrag von abermals einer halben Milliarde Reichsmark für die in etwas weiterer Ferne liegenden Anleihen errechnet. Aber schon die jetzt unmittelbar vor der Auflegung stehenden Anleihen machen einen so außerordentlich hohen Betrag aus, daß es fraglich erscheinen muß, ob in der Kürze der zur Verfügung stehenden Zeit die Aufnahme in den Vereinigten Staaten reibungslos wird erfolgen können, da Mitte Juni bekanntlich die Sommerpause am New Yorker Emissionsmarkt beginnt.

## Die Stockung auf dem heimischen Emissionsmarkt

Auf dem heimischen Anleihemarkt ist die Emissionstätigkeit nach dem offenkundigen Mißerfolg der Girozentrale- und Bayernanleihe plötzlich fast vollständig zum Stocken gekommen. Neue Abschlüsse sind nicht erfolgt mit Ausnahme der 12 Mill. RM umfassenden Feingoldanleihe der Provinz Niederschlesien. Die gegenwärtig aus früheren Abschlüssen noch zur Zeichnung aufliegenden Anleihen entsprechen in ihrem Zeichnungserfolg ebenfalls nicht den ursprünglichen Hoffnungen. Allerdings gehen die langfristigen Anleihen momentan etwas besser als die kurzfristigen Schatzanweisungs-Emissionen, mit denen der Markt seit einiger Zeit übersättigt ist.

# Die Effekten-Börse

## Berliner Börse

### Stärkere Schwankungen

Die Erkrankung des Reichsaußenministers Dr. Stresemann und die Unruhe der Wahlbewegung riefen auf den Effektenmärkten zu Beginn der Berichtszeit eine starke Nervosität hervor. Die Bankenkundschaft schritt zu Abgaben und die Börsenspekulation schloß sich an. Die Kurse gingen recht erheblich zurück, da die Aufnahme neigung nur gering war. Befürchtungen hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Konjunktur traten hinzu und verschlechterten die Tendenz noch weiter. Die von der Reichsbahn geforderte Erhöhung der Tarife löste die Befürchtung aus, daß es auch auf anderen Gebieten zu Preiserhöhungen kommen werde, was sich in der gegenwärtigen Konjunkturphase ungünstig auswirken müsse. Charakteristisch für die Stimmung der Börse war, daß man beim ersten Kursrückschlag die Wahrscheinlichkeit eines weiteren Rückganges plötzlich mit Argumenten begründen wollte, denen man noch kurz zuvor nicht die leiseste Beachtung geschenkt hätte. Allerdings sollen auch die Auslandsaufträge zeitweilig wesentlich geringer gewesen sein. Die Großbanken suchten den Markt anscheinend zu schonen; angeblich wurden verschiedentlich Verkaufsaufträge nicht auf den Markt gebracht, um die rückläufige Kursbewegung nicht noch zu verstärken. Vom Markt einiger Spezialwerte ausgehend, kam es bald zu einer neuen Aufwärtsbewegung. Die Diskonterhöhung in New York übte auf die Haltung keinen erkennbaren Einfluß aus, zumal das Ausland neue Kaufaufträge hierher legte, die sich auf die bisher besonders bevorzugten international bekannten Papiere bezogen. So waren insbesondere Reichsbank-Anteile aus den in der vorigen Nummer (S. 792) erwähnten Gründen weiter gesucht. Auch Darmstädter und Nationalbank fanden wieder stärkere Nachfrage. Bemerkenswert ist das anhaltende Interesse für

### Schlesische Elektrizitäts- und Gas-Aktien.

Von wem die Aufkäufe ausgehen, ist auch jetzt noch nicht zu erkennen. Wie wir schon früher berichteten, nimmt man vielfach an, daß die Harriman-Gruppe der Käufer sei, doch wird in manchen Kreisen auch die Sofina als Interessent genannt. Im Zusammenhang damit werden verschiedene Kombinationen angestellt, da die Schlesische Elektrizitäts- und Gas-A.-G. zum Gefürel-Konzern gehört, der mit der Sofina bereits verschiedene Berührungspunkte hat. Starke Nachfrage trat auch für

### Dessauer Gas-Aktien

hervor. Zunächst wollte man die Käufe mit den günstigen Dividendenaussichten begründen, aber später hieß es, daß die Gesellschaft vermutlich an ihrem bisherigen Dividendensatz (8%) festhalten werde. Dann wurde auf die Verhandlungen über die Warschauer Gasanstalt der Dessauer Gas-Gesellschaft verwiesen, für die bekanntlich die Dessauer Gesellschaft eine Entschädigung verlangt. Demgegenüber wird von unterrichteter Seite betont, daß man jetzt Verhandlungen mit Polen gar nicht führen könne, weil die Frage vom deutsch-polnischen gemischten Schiedsgericht entschieden werden müsse. Erst nach dem Entscheid des Schiedsgerichts werde man an die Frage heranzutreten haben, ob eine Barentschädigung zu leisten sei oder die Dessauer Gesellschaft ihr Warschauer Besitztum zurückerhalte. Auffällig ist die andauernde Nachfrage für die Aktien der Deutschen Wollwaren-Manufaktur. Hier sprechen offenbar Dividendenerwartungen mit. Man glaubt, daß die Gesellschaft die Dividendenzahlung wieder aufnehmen werde. Auf dem Markt der Polyphon-Aktien regten Gerüchte an, wonach Verhandlungen über den Verkauf eines größeren, geschlossenen Aktienpostens nach England schweben. Im Zusammenhang mit den bekannten Erörterungen über die Bildung eines Auto-Trusts (vgl. vorige Nummer, S. 786) wurden

## Daimler-Benz-Aktien

zu steigenden Kursen aus dem Markt genommen. Es verlautete, daß die Darmstädter Bank die Option auf den Schapiroschen Besitz an Daimler-Benz-Aktien (nom. 10 Mill. RM) bereits ausgeübt habe und die Bank jetzt weiteres Material zu erwerben suche. Eine Nachprüfung dieses Gerüchts war bisher nicht möglich, da die beteiligten Stellen keine Auskünfte geben wollen. Möglicherweise handelt es sich bei diesem Gerücht nur um ein Haussemanöver oder um den Versuch, einen geschlossenen Posten Daimler-Benz-Aktien günstig anzubringen. Zu berücksichtigen ist auch, daß der Markt für Daimler-Benz-Aktien durch die Paketansammlungen von Schapiro und der Verwaltungsgruppe recht eng geworden ist. Von

## Schwachstromwerten

erfahren die Aktien der schon mehrfach erwähnten C. Lorenz A.-G. eine sprunghafte Kurssteigerung. Es scheint, daß die beiden bisherigen Interessenten, die Verwaltungsbank (Commerzbank) und der Michael-Konzern (Industrie- und Privatbank) ihre Käufe fortsetzen. Ueber die eigentlichen Hintergründe der Kursbewegung ist man sich noch immer nicht ganz im klaren. Die Gerüchte über den beabsichtigten Zusammenschluß in der Schwachstromindustrie sind nach dem Tode von Geheimrat Deutsch wieder aufgelebt, und zwar behauptete man, daß sich jetzt die zum AEG-Konzern gehörende Mix & Genest A.-G. den Zusammenschlußplänen geneigter zeigen werde. Das sind aber wohl haltlose Vermutungen, denn es ist weder erwiesen, daß sich Geheimrat Deutsch diesen Zusammenschlußplänen entgegengestellt hätte, noch, daß die anderen Vorstandsmitglieder der AEG jetzt eine andere Haltung einnehmen. Viel wahrscheinlicher ist es, daß der Michael-Konzern in der Annahme, daß es früher oder später zu einer Transaktion in der Schwachstromindustrie kommen werde, in den verschiedenen Werten größere Pakete ansammelt und die Verwaltungsbanken sich gegen die Aufkäufe zur Wehr setzen.

Zu Beginn der neuen Woche war die Börse zurückhaltend. Das Wahlergebnis überraschte nicht, jedenfalls übte es keinen sichtbaren Einfluß aus. Angebot trat fast nirgends hervor. Im weiteren Verlauf wurde die Haltung fester, insbesondere in Spezialwerten. Gesucht waren die bisher bevorzugten Spezialwerte, ferner AEG und Bergmann.

## Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Von der Spezialitätenhausse, die in den Berichten der letzten Zeit immer hervorgehoben werden mußte, hat die Hamburger Börse nur wenig Nutzen gehabt, da sich fast nur die Arbitrage lebhafter betätigte. Das Publikum folgte nur zögernd den Anregungen, die mit der Kurssteigerung der Elektro-Werte und der Warenhaus-Aktien geboten wurden, und zeigte sogar eher Neigung zu Positionseinschränkungen. Besonders bemerkbar machte sich dies auf dem Markt der

## Schiffahrts-Aktien

wo anscheinend noch recht umfangreiche Verpflichtungen unterhalten werden. Zu der hier schon hervorgehobenen Verstimmung über die immer wieder sich hinziehende Entscheidung der Schätzungskommission für die in Amerika beschlagnahmten Dampfer- und Dockanlagen kamen noch Gerüchte über einen Abbruch der Einigungs-verhandlungen zwischen der Hamburg-Amerika Linie und dem Norddeutschen Lloyd. Auch die Ungewißheit über die bisherige Geschäftsentwicklung im Reederei-Gewerbe wirkte lähmend auf die Unternehmungslust. Als Folge ergab sich eine langsame aber stetige Abschwächung der Kurse, und schließlich, bei Bekanntgabe der Warnung vor einem übertriebenen Optimismus über den Auszahlungs-termin aus den amerikanischen Guthaben, eine Ab-

schwächung auf der ganzen Linie. Mit den führenden Reederei-Aktien gaben auch die Nebenwerte auf dem Schiffahrtsmarkt den größten Teil ihrer Gewinne wieder her.

Recht gut gehalten waren die Aktien der deutschen Hochseefischerei-Unternehmungen, von denen sich besonders Norddeutsche Hochseefischerei, Altonaer und Hansa-Hochseefischerei einer guten Nachfrage erfreuten; Cuxhavener Hochseefischerei standen unter dem Druck von Gewinnsicherstellungen. Auch Trave und die Aktien fast aller Heringsfischereien waren angeboten.

Die Aktien der deutschen Flußschiffahrtsgesellschaften fanden wenig Beachtung, waren aber recht gut gehalten, da die Bestrebungen auf einen weiteren Zusammenschluß, wie man hört, einen guten Fortgang nehmen. Demgemäß waren die Aktien der Neuen Norddeutschen Flußdampfschiffahrtsgesellschaft, ebenso wie Schlesische Dampfer Compagnie/Berliner Lloyd und Vereinigte Elbeschiffahrt gefragt und höher. Auch für Elbe-Dampfschiffahrt und Elmshorner Schleppschiffahrt trat Aufnahmelust zu Tage.

Für die Aktien der Schiffbauunternehmungen zeigte sich wieder etwas mehr Interesse, da die Gerüchte über die Neubautätigkeit im Zusammenhang mit der bereits ziemlich weit durchgeführten Fusion in der Schiffbau-Industrie zu Käufen anregten. Besonders gefragt waren die Aktien der Deschimag, des Bremer Vulkan, der Deutschen Werft, der Germania-Werft, der Deutschen Werke in Kiel und der Flensburger Schiffbau-Gesellschaft. Die Deschimag produziert zur Zeit etwa den dritten Teil der Gesamtproduktion des Schiffbaus. — Die Umsätze in den anderen

**lokalen Industrie-Papieren**

waren ohne größere Bedeutung. Nennenswerte Umsätze bei anziehenden Kursen kamen nur in den vier Hamburger Großbrauerei-Aktien Bavaria, Bill-Brauerei, Holsten- und Elbschloß-Brauerei zustande. Nächst diesen wurden die Aktien der Lederwerke Wieman, der Wandsbecker Lederfabrik und der Stader Lederfabrik wieder gefragt. Auch Vereinigte Jutespinnerei und Cement-Fabriken Hemmoor und Alsen stellten sich etwas höher; dagegen blieben die Ölfabriken Thörl, Schlinck und Stern/Sonneborn angeboten. Auch für Kant-Schokolade, Schwartauer Honigwerke, Triton-Werke, Harburger Gummi-Werke „Phönix“, Asbest-Werke Calmon und Ruberoid-Werke zeigte sich Verlangen nach Abgaben.

Von Verkehrsunternehmungen waren die Aktien der schleswig-holsteinischen Privat-Bahnen vorwiegend angeboten. Etwas fester bzw. gut gehalten waren nur die Aktien der Hamburger Hochbahn auf die Nachricht von dem endlichen Abschluß der Amerika-Anleihe.

Für Bankwerte trat etwas Nachfrage für Anlagezwecke hervor, von der in erster Reihe Hamburger Hypothekbank Vorteil zog. Eine Kursaufbesserung lassen auch Liquidationskasse in Hamburg, Handels- und Verkehrsbank, Ottenser und Westholsteinische Bank-Aktien erkennen.

Auf dem Markt der

**Kolonial- und Plantagenwerte**

wirkte nach wie vor die Ungewißheit über den Zeitpunkt und die Mobilisierung der Entschädigung lähmend auf die Geschäftstätigkeit. Nur die Hoffnung, daß das seit acht Tagen im Haag tagende zweite Schiedsgericht eine günstige Entscheidung fällen werde, hielt die Besitzer der Kolonialwerte von größeren Abgaben zurück. Von den anderen Überseewerten erfüllen besonders Otavi-Anteile eine kräftige Aufwärtsbewegung angeblich auf Auslandskäufe und auf die Preissteigerung auf dem Kupfermarkt. Durch Anlagekäufe wurden ferner Consolidated Diamond-Shares und Chade-Aktien im Preise heraufgesetzt. — Im Freiverkehr mit festerzinslichen Werten fanden Rumänen und Türken etwas mehr Beachtung.

	4. V.	7. V.	10. V.	14. V.	16. V.	18. V.
Hamburg-Amerika-Linie ....	157,50	160,—	165,—	168,—	163,—	164,25
Hamburg-Süd .....	220,—	221,—	224,—	224,—	220,—	218,—
Norddeutscher Lloyd .....	165,50	158,—	162,—	165,—	161,—	161,—
Deutsche Dampfschiffahrtsges. „Hansa“ .....	216,25	217,—	221,50	224,—	221,—	220,—
Vereinigte Elbeschiff. ....	73,—	72,—	72,—	72,—	73,—	73,—
Vereinsbank .....	168,—	160,—	159,—	160,—	160,—	160,—
Westholsteinische Bank .....	162,—	162,—	161,—	162,—	162,—	162,—
Lübecker Commerzbank .....	122,—	122,—	122,—	122,—	122,—	122,—
Hamburger Hochbahn .....	80,75	80,25	79,—	82,—	81,50	81,—
Lübeck-Büchen .....	96,—	96,—	95,—	95,—	94,50	94,—
Bill-Brauerei .....	230,—	230,—	235,—	235,—	235,—	235,—
Elbschloß-Brauerei .....	134,—	136,—	136,—	136,—	136,—	135,—
Holsten-Brauerei .....	192,—	195,—	197,50	202,—	202,—	202,—
Asbest-Calmon .....	46,—	51,50	50,—	47,—	47,—	47,—
Nagel & Kaemp .....	118,—	118,—	118,—	118,—	118,—	118,—
Hamburger Elektrizitätswerke	182,25	167,—	167,—	162,—	159,—	160,—
Guano-Werke A.-G. ....	73,—	72,—	72,—	71,—	72,25	71,—
Schlinck & Co. ....	90,—	91,—	90,—	89,—	90,—	148,—
Sagebiel .....	148,—	148,—	148,—	148,—	148,—	55,—
Bibundl-Pflanzungs-A.-G. ....	56,—	56,—	56,—	55,—	55,—	55,—
Deutsche Togogesellschaft .....	740,—	700,—	700,—	690,—	690,—	690,—
Deutsche Kautschuk-A.-G. ....	144,—	140,—	135,—	135,—	135,—	135,—
Westafrikanische Viktoria .....	130,—	125,—	120,—	120,—	122,—	122,—
Dekage .....	115,—	112,—	110,—	105,—	106,—	105,—
Jaluit-Gesellschaft .....	130,—	125,—	125,—	125,—	125,—	125,—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee .....	130,—	125,—	125,—	125,—	125,—	125,—
Consolidated Diamond .....	18,—	18,25	18,25	18,50	18,50	18,50
Otavi .....	47,—	47,50	48,—	50,—	50,—	54,25

<sup>\*)</sup> ex Bezugsrecht.

**Eingegangene Bücher**

Deutsche Verkehrsprobleme der Gegenwart. Verhandlungen der Friedrich List-Gesellschaft e. V. am 29. Oktober 1927 in Berlin. Berlin 1928. Verlag von Reimar Hobbing. 134 S. — Preis geh. 5 RM; geb 6 RM.  
 Hanfos, Staatssekretär a. D. Prof. Dr. Elemér: Die Weltwirtschafts-Konferenz. Band 4 der Schriften des Weltwirtschaftsinstituts an der Handelshochschule Leipzig, herausgegeben von Prof. Dr. Ernst Schultze. Leipzig 1928. G. A. Gloeckner, Verlagsbuchhandlung. 205 S. — Preis 11 RM.

**Statistik**

**Wochenübersicht der Reichsbank**

(in Millionen Reichsmark)	15. Mai 1928	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
<b>Aktiva</b>				
1. Noch nicht begebene Reichsbankantelle .....	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1892 RM berechnet .....	2040,811	2040,894	2019,231	1850,764
und zwar:				
Goldkassenbestand .....	1955,185	1955,268	1983,605	1749,876
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	85,626	85,626	85,626	101,888
3. Deckungsfähige Devisen .....	212,913	197,542	194,068	162,069
4. a) Reichsschatzwechsel .....	0,600	1,900	—	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks .....	1085,936	2280,366	2248,662	1785,006
5. Deutsche Scheckmünzen .....	82,039	69,829	66,944	108,942
6. Noten anderer Banken .....	23,883	17,634	23,200	18,960
7. Lombardforderungen .....	59,741	39,246	39,564	58,253
8. Effekten .....	94,004	94,004	94,004	92,800
9. Sonstige Aktiva .....	668,406	558,081	627,862	529,670
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital:				
a) begeben .....	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben .....	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	43,722	43,722	43,722	43,722
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	45,483	45,483	45,483	44,853
c) sonstige Rücklagen .....	195,000	195,000	195,000	160,600
3. Betrag der umlaufenden Noten	3987,108	238,937	3096,521	3400,833
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten .....	463,541	460,549	639,440	639,440
5. Sonstige Passiva .....	208,191	189,517	196,118	189,222
Bestand an Rentenbankscheinen	60,1	42,5	51,0	60,4
Umlauf an Rentenbankscheinen	565,5	583,2	576,2	1010,6

**Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken**

(in Millionen Reichsmark)	7. Mai 1928	Bayerische Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Wert. Noten-B.
Gold .....	28,559	21,027	8,127	8,163	8,163
Deckungsfähige Devisen .....	8,147	6,965	3,293	3,293	3,293
Sonstige Wechsel und Schecks .....	50,020	60,445	36,109	36,109	36,109
Deutsche Scheckmünzen .....	0,043	0,086	0,010	0,010	0,010
Noten anderer Banken .....	1,656	10,594	0,810	0,810	0,810
Lombardforderungen .....	0,877	1,363	1,716	1,716	1,716
Wertpapiere .....	11,363	1,674	10,999	10,999	10,999
Sonstige Aktiva .....	3,019	8,338	17,710	17,710	17,710
Notenumlauf .....	89,008	65,141	22,169	22,169	22,169
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten .....	1,751	17,279	10,647	10,647	10,647
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist .....	0,132	6,418	31,238	31,238	31,238
Sonstige Passiva .....	2,454	2,363	2,221	2,221	2,221
Darlehen bei der Rentenbank .....	—	—	—	—	—
Weltergebene Wechsel .....	2,827	1,959	2,488	2,488	2,488

# Reichseinnahmen im April 1928<sup>1)</sup>

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind						Im Reichshaushaltsplan ist die Einnahme für den Monatsdurchschnitt im Fiskaljahr 1928/29 veranschlagt mit Reichsmark	
		Im Monat April 1928		Im April des Vorjahrs		Im Vormonat (März 1928)			
		Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf	Reichsmark	Rpf		
1	2	3		4		5		6	
<b>A. Besitz- und Verkehrssteuern</b>									
<b>a) Fortdauernde Steuern</b>									
1	Einkommensteuer:								
	a) aus Lohnabzügen <sup>2)</sup> .....	111 858 421	88	91 886 375	74	100 106 758	12	} 241 666 666	
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrage .....	81 444 846	48	24 213 090	72	11 614 654	98		
	c) andere .....	183 859 479	25	152 887 559	97	43 778 903	53		
2	Körperschaftsteuer .....	87 801 255	64	72 860 498	03	10 582 568	55	} 45 858 522	
3	Vermögenssteuer .....	8 409 775	29	21 260 073	94	19 801 724	07		} 49 833 333
4	Vermögenszuwachssteuer <sup>3)</sup> .....	—	—	—	—	—	—		
5	Erbsteuer .....	6 847 315	79	5 285 692	28	9 541 325	62	8 833 333	
6	Umsatzsteuer .....	177 705 157	80	93 968 346	84	24 599 476	50	87 500 000	
7	Grundwerbsteuer <sup>4)</sup> .....	3 052 738	13	5 993 526	82	3 609 558	65	8 333 333	
<b>Kapitalverkehrssteuer:</b>									
	a) Gesellschaftsteuer .....	5 666 863	86	1 798 510	20	6 317 019	37	6 666 666	
	b) Wertpapiersteuer .....	1 291 042	80	—	—	3 228 959	95	2 500 000	
	c) Börsenumsatzsteuer .....	3 542 959	92	7 617 683	44	2 839 049	29	7 083 333	
	d) Aufsichtsratssteuer .....	3 399	70	19 075	81	6 177	11	—	
9	Kraftfahrzeugsteuer .....	16 597 758	54	12 757 194	09	19 686 861	02	13 833 333	
10	Versicherungssteuer .....	6 451 496	49	4 742 013	53	5 054 518	57	4 166 666	
<b>Rennwett- und Lotteriesteuer:</b>									
	a) Totalisatorsteuer .....	1 293 540	34	1 432 494	45	501 558	16	} 3 333 333	
	b) andere Rennwettsteuer .....	1 709 953	55	1 787 843	74	1 581 555	75		
	c) Lotteriesteuer .....	4 505 285	73	4 306 175	13	1 758 237	89		
12	Wechselsteuer .....	4 126 295	75	3 373 551	80	4 692 953	57	4 166 666	
<b>Beförderungssteuer</b>									
	a) Personbeförderung .....	18 666 818	23	12 270 330	03	12 136 698	33	16 000 000	
	b) Güterbeförderung .....	15 070 104	33	13 002 889	62	13 212 179	77	13 833 333	
	<b>Summe a ...</b>	683 407 509	10	532 043 235	70	288 567 472	61	502 916 666	
<b>b) Einmalige Steuern</b>									
14	Rhein-Ruhr-Abgabe <sup>5)</sup> )	—	—	21 306	72	28 035	71	} —	
	a) von Einkommensteuerpflichtigen .....	—	—	30 193	01	142 055	08		
	b) von Körperschaftsteuerpflichtigen .....	—	—	— 15	90	50	—		
16	Betriebsabgabe <sup>6)</sup> )	—	—	421	86	—	—	} —	
	a) Arbeitsgeberabgabe .....	—	—	235	46	574	25		
	b) Landabgabe .....	—	—	—	—	—	—		
14	Steuer zum Geldentwertungsausgleich bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer) .....	1 938 599	28	7 160 797	58	1 226 657	85	2 033 333	
	<b>Summe b ...</b>	1 938 599	28	7 212 943	73	1 897 272	39	2 033 333	
	<b>Summe A ...</b>	685 346 108	88	539 256 179	43	289 964 745	—	505 000 000	
<b>B. Zölle und Verbrauchsabgaben</b>									
<b>a) Verpfändete</b>									
17	Zölle .....	81 873 823	53	90 650 693	02	91 800 476	12	100 000 000	
18	Tabaksteuer:								
	a) Tabaksteuer .....	43 640 944	45	44 494 540	10	65 388 974	26	} 65 000 000	
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichsteuer) .....	11 413 303	07	9 845 914	20	10 956 990	05		
	c) Tabakersatzstoffabgabe .....	20 369	50	21 162	95	1 600	80		
	d) Nachsteuer <sup>7)</sup> ) .....	—	—	78 556	87	33 238	04		
19	Zuckersteuer .....	11 051 645	21	19 152 838	87	11 427 850	56	11 666 666	
20	Eiersteuer .....	27 858 486	76	23 466 178	87	27 435 493	84	30 833 333	
21	Aus dem Branntweinnonopol .....	18 798 011	16	18 862 233	13	31 779 647	88	22 500 000	
	<b>Summe a ...</b>	194 656 343	73	206 372 156	01	238 374 271	25	230 000 000	
<b>b) Andere</b>									
22	Essigsäuresteuer .....	109 649	23	121 960	65	185 110	—	168 666	
23	Einsteuer <sup>8)</sup> ) .....	—	—	114 277	50	31 452	66	—	
24	Schlagwollsteuer .....	—	—	1 325 804	66	1 605 046	84	1 250 000	
25	Salzsteuer .....	1 278 858	28	—	—	—	—	—	
26	Zandwarensteuer .....	—	—	3 811	70	—	—	—	
27	Leuchtmittelsteuer .....	1 151 493	75	818 580	85	1 299 252	—	950 000	
28	Spielkartensteuer .....	1 114 889	30	573 454	98	1 288 589	15	666 666	
29	Statistische Gebühr .....	249 814	57	239 100	35	253 721	70	168 666	
30	Stoffsteuer .....	254 833	05	243 151	—	204 163	10	250 000	
	<b>Summe b ...</b>	4 201 445	18	8 459 681	22	4 959 302	55	8 500 000	
	<b>Summe B ...</b>	198 857 788	91	209 831 787	23	243 333 573	80	233 500 000	
<b>C. Sonstige Abgaben</b>									
31	Ernteverminderung <sup>9)</sup> ) .....	—	—	7 086	78	1 785	37	—	
	Aus fortgefallenen Steuern .....	22 346	32	—	—	—	—	—	
	<b>Summe C ...</b>	22 346	32	7 086	78	1 785	37	—	
	<b>Im ganzen ...</b>	884 226 248	61	749 095 058	89	533 300 104	17	788 500 000	

<sup>1)</sup> Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und dar an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge.  
<sup>2)</sup> An Lohnsteuer sind erstattet: im April 1928 = 8 931 055,94 RM.  
<sup>3)</sup> Bis zum 31. Dezember 1928 außer Hebung gesetzt.  
<sup>4)</sup> Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.  
 Berlin, den 14. Mai 1928  
 Reichsfinanzministerium

Berliner Börsenkurse vom 14. bis 21. Mai 1928

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

Main table containing various market data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kall-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien, Montan-Werte, Sonstige Werte, Eisen- und Stahlwerke, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, and others.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (14. Mai to 21. Mai) and Liquidationskurse (per ultimo April, per medio Mai). Rows list various companies and their stock prices.

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. — Postcheckkonto: 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.

# „Kraft“ Versicherungs-Aktien- Gesellschaft des Automobilclubs von Deutschland in Berlin.

## Generalversammlung in Berlin.

Die nach § 10 der Gesellschaftsstatuten abzuhaltende neunte ordentliche Generalversammlung findet am Donnerstag, den 7. Juni 1928, 11 Uhr vormittags, im Hause des Automobilclubs von Deutschland, Berlin W 9, Leipziger Platz 16, statt.

Die Aktionäre der Gesellschaft werden zu derselben hiermit eingeladen mit dem Bemerken, daß die Anmeldungen zur Teilnahme gemäß § 12 der Statuten bis zum 5. Juni 1928 bei der Direktion der Gesellschaft in Berlin W 8, Taubenstraße 10, erfolgen müssen.

### Tagesordnung:

1. Vorlage des Geschäftsberichts des Vorstands und der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung für 1927 und des Berichts des Aufsichtsrats über die Prüfung dieser Unterlagen.
2. Beschlußfassung über die Genehmigung der Bilanz und über die Gewinnverteilung.
3. Entlastung des Vorstands und des Aufsichtsrats.
4. Festsetzung der Vergütung für den Aufsichtsrat gemäß § 19 Absatz 1 der Statuten.
5. Aufsichtsratswahl.
6. Verschiedenes.

## „Kraft“ Versicherungs-Aktien- Gesellschaft des Automobilclubs von Deutschland.

Dr. Heß.

Brugger.

LORENZ

IM HANDUMDREHEN DIE  
RICHTIGE VERBINDUNG

FERNSPRECH-SELBSTANSCHLUSS :

**LORENZ**

AKTIENGESELLSCHAFT · BERLIN · TEMPELHOF

Verlangen Sie Sonderdruckschrift M.

Die  
**Vereinigte  
Glanzstoff-  
Fabriken A.G.**  
ist ein Unternehmen von weltwirtschaftlicher Bedeutung. Ihr Produkt  
**Elberfelder Glanzstoff**  
ist die deutsche Kunstseide  
von Welt Ruf.

†

# Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

## Hamburg-Berlin

220 Filialen

\*

120 Depositenkassen

### Nordstern

Allgemeine Versicherungs-Actien-Gesellschaft  
Bilanz am 31. Dezember 1927

Aktiva	RM	Pf
1. Grundbesitz .....	3 377 016	18
2. Hypotheken .....	2 404 363	35
3. Schuldscheinforderungen gegen öffentliche Körperschaften .....	19 594	—
4. Wertpapiere .....	3 000 204	40
5. Beteiligungen an anderen Versicherungs-Unternehmungen .....	1 067 455	—
6. Guthaben:		
a) bei Banken .....	RM 790 661,15	
b) bei anderen Versicherungs-Unternehmungen ..	991 425,85	
7. Gestundete Prämien (Unfall- und Haftpflichtversicherung) .....	175 058	26
8. Rückständige Zinsen und Mieten .....	39 761	33
9. Außenstände bei Generalagenten .....	1 253 407	92
10. Kassenbestand .....	138 648	30
11. Inventar .....	1	—
12. Sonstige Aktiva .....	69 391	41
<b>Summe der Aktiven</b>	<b>13 326 988</b>	<b>15</b>

Passiva	RM	Pf
1. Aktienkapital .....	3 400 000	—
2. Rücklagen .....	1 050 000	—
3. Prämienüberträge .....	3 865 109	—
4. Reserve für schwebende Versicherungsfälle .....	1 523 828	52
5. Prämienreserven .....	1 326 073	50
6. Reserve für aufgewertete Unfall- und Haftpflicht-Versicherungen .....	420 092	70
7. Guthaben anderer Versicherungs-Unternehmungen .....	944 963	23
8. Sonstige Passiva .....	197 033	58
9. Gewinn .....	599 887	62
<b>Summe der Passiven</b>	<b>13 326 988</b>	<b>15</b>

Die Dividende für das Geschäftsjahr 1927 beträgt 12% auf das Aktienkapital und kann sofort gegen Einsendung des Gewinnanteilscheins Nr. 1 zu den Aktien Nr. 1—12400 nach Abzug der Kapitalertragsteuer von 10% erhoben werden.

Die Dividendenzahlung auf die noch nicht in Stücke über 1000 bzw. 100 RM umgetauschten alten Aktienkunden über 200, 120 bzw. 40 RM erfolgt, sobald diese Aktien nebst Gewinnanteilscheinen zum Umtausch eingereicht werden.

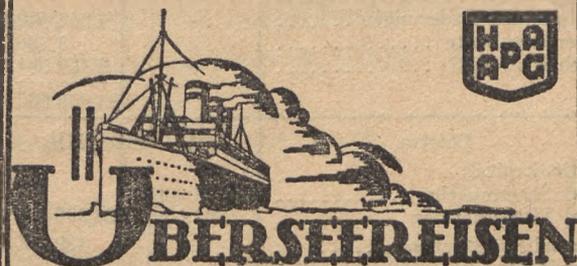
Auf Grund des Beschlusses der Generalversammlung fordern wir diejenigen Aktionäre, die noch im Besitz von Aktienurkunden über 200, 120 bzw. 40 RM sind, hiermit zur Vermeidung von Nachteilen nochmals auf, diese Stücke nebst Gewinnanteilscheinen und einem einfachen Nummernverzeichnis zum Umtausch in Aktien über je 100 RM einzureichen. Der Umtausch erfolgt an unserer Hauptkasse. Wir sind bereit, den An- oder Verkauf von Spitzenbeträgen zum amtlichen Börsenkurs spesenfrei zu vermitteln.

Berlin-Schöneberg, den 10. Mai 1928.

### Nordstern

Allgemeine Versicherungs-Actien-Gesellschaft

### HAMBURG-AMERIKALINIE



nach allen Häfen der Welt  
Regelmäßige Personen- und Frachtdienste

Vergnügungs- und Erholungsreisen zur See

Mittelmeer- und Orientfahrten

Nordlandfahrten

Reisen um die Welt

Westindienfahrten

Auskünfte und Prospekte kostenlos durch die

### HAMBURG-AMERIKALINIE

HAMBURG I / 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.

### Zum Wochenende in Buckow

(Märk. Schweiz)

### Pensionshaus Buchenkehle

ruhige Lage am Wald und See

Beste Verpflegung

Friedrich Dörschlag

Tel.: Buckow (Märk. Schweiz) 87

# Deutsche Maschinenfabrik Aktiengesellschaft Berlin-Duisburg

Bilanz am 31. Dezember 1927

Aktiva	RM	Pf	RM	Pf
Grundstücke und Gebäude ....	6 960 323			
Abgang .....	1 463 776,—			
Außerordentliche Abschreibung .	578 707,—		2 042 483	
			4 917 840	
Ordentliche Abschreibung ...	62 818	40	4 855 021	60
Beteiligungen .....			24 692 516	27
Wertpapiere .....			56 390	
Hinterlegte Sicherheiten .....			55 710	
Hypotheken .....			53 190	50
Wechselbestand, Reichsbank- und Postscheckguthaben .....			91 662	78
Forderungen:				
Guthaben bei den Banken ..	201 521	97		
Forderungen an Konzernwerke	849 280	11		
Verschiedene .....	451 603	83	1 502 405	91
Bürgschaften .. RM 3074080,09				
Aufwertungsforderungen .....			268 640	62
Übergangskonto .....			3 786	11
Verlust in 1927 .....			3 369 581	23
			34 948 905	02

Passiva	RM	Pf	RM	Pf
<b>Aktienkapital:</b>				
a) Stammaktien .....	24 000 000		24 300 000	
b) Vorzugsaktien .....	300 000			
Gesetzliche Rücklage .....			430 000	
<b>Verpflichtungen:</b>				
Bankkredite .....	6 717 652	44		
Verschiedene Verpflichtungen .	509 559	92		
Abwicklungskonto .....	2 318 915	92	9 546 128	28
Bürgschaften .. RM 3074080,09				
Aufwertungsverpflichtungen ...			554 920	57
Wohlfahrtskonto .....			116 052	30
Übergangskonto .....			1 803	87
			34 948 905	02

### Gewinn- und Verlust-Konto

Soll	RM	Pf	RM	Pf
Steuern .....			86 301	91
Zinsen .....			421 632	75
Unkosten .....			315 901	08
Abwicklungskonto aus früheren Lieferungen .....			836 640	54
Abbuchungen auf Liquidationen von Beteiligungen .....			1 945 649	75
Abschreibungen auf Immobilien:				
a) außerordentliche .....	578 707			
b) ordentliche .....	62 818	40	641 525	40
			4 247 651	43

Haben	RM	Pf
Einnahmen aus Haus- und Grundbesitz, Veräußerungsgewinne und verschiedene besondere Einnahmen .....	878 070	20
Verlust in 1927 .....	3 369 581	23
	4 247 651	45

In den Aufsichtsrat unserer Gesellschaft sind die der Reihenfolge nach ausscheidenden Herren  
Bankdirektor Dr. Oscar Schlitter, Berlin,  
Bankdirektor Moritz Lipp, Berlin,  
Bankier Dr. Paul Wallich, Berlin,  
Generaldirektor Erich Fickler, Dortmund,  
Generaldirektor Dr. ing. Albert Vögler, Dortmund,  
wiedergewählt und Herr  
Bankier Konsul S. Marx, Berlin,  
neu hinzugewählt worden.

Herr Generaldirektor Bergrat Eugen Kleine, Dortmund, hat sein Amt als Aufsichtsratsmitglied niedergelegt.  
Berlin-Duisburg, den 5. Mai 1928.

Der Vorstand: Dr. Reuter.

# Hirsch, Kupfer- u. Messingwerke Aktiengesellschaft

Bilanz per 31. Dezember 1927.

Aktiva	RM	Pf	RM	Pf
Grundstücke .....			5 426 210	
Gebäude .....			4 388 704	
Maschinen .....			1 370 000	
Wasserkraft, Anschlußgleis, Fuhrpark .....			3	
			11 184 917	
Vorräte .....			7 390 986	05
Kasse und Wechsel .....	71 437	95		
Postscheck und Bankguthaben .	141 639	47	213 077	42
Wertpapiere und Beteiligungen .			2 604 483	60
Außenstände .....			13 628 038	11
Hypotheken-Aufwertungs-Ausgleichs-Konto .....			30 777	16
Aval-Konto .....	646 421			
			35 052 279	34

Passiva	RM	Pf	RM	Pf
Aktien-Kapital .....			12 000 000	
Reserve-Fonds .....			1 200 000	
Wohlfahrts-Konto .....			500 000	
Teilschuldverschreibungen .....			33 614	53
Nicht erhobene Dividende und Teilschuldverschreibungszinsen			3 600	
Akzepter .....	1 534 923	58		
Gläubiger einschließlich Bank-schulden .....	18 822 638	63	20 357 562	21
Aufwertungs-Hypotheken .....			77 394	43
Reingewinn .....	646 421		880 108	17
Aval-Konto .....				
			35 052 279	34

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

Soll	RM	Pf	RM	Pf
Steuern .....	1 382 140	72		
Soziale Lasten .....	588 129	33		
Zinsen und sonstige Unkosten .	1 850 955	97	3 821 226	02
5% Abschreibung auf Gebäude .....	231 239,75			
10% Abschreibung auf Maschinen ...	152 478,26		383 718	01
Abschreibung auf Wertpapiere und Beteiligungen .....			327 432	92
Reingewinn .....			711 150	93
			880 108	17
			5 412 485	12

Haben	RM	Pf
Rechnungsmäßiger Überschuß .....	5 412 485	12
	5 412 485	12

Nach Beschluß unserer heutigen Generalversammlung gelangt die Dividende für das Geschäftsjahr 1927 auf unsere Aktien mit 6% = RM 9,— für jede Aktie zu nom. RM 150,— abzüglich 10% Steuer bei den in unserer letzten General-versammlungseinladung genannten Hinterlegungsstellen ab 16. Mai d. Js. zur Auszahlung, und zwar für unsere Aktien Nr. 1—8000 gegen Ablieferung der Gewinnanteilscheine mit der Nummer 1, für unsere Aktien Nr. 8001—10 000 und 15 001—80 000 gegen Ablieferung der Gewinnanteilscheine mit der Bezeichnung 1927 und für unsere Aktien Nr. 10 001 bis 15 000 gegen Abstempelung der Erneuerungsscheine. Die fälligen Gewinnanteilscheine sind auf der Rückseite mit dem Namen des Einreichers zu versehen.

Berlin, den 15. Mai 1928.

# Hirsch, Kupfer- und Messingwerke Aktiengesellschaft

Der Vorstand:  
Aron Hirsch.

Soeben vollständig:

WERNER SOMBART

# Der moderne Kapitalismus

Historisch-systematische Darstellung des gesamteuropäischen Wirtschaftslebens von seinen Anfängen bis zur Gegenwart

*Band 1 (952 Seiten): Die vorkapitalistische Wirtschaft*

*Band 2 (1252 Seiten): Zeitalter des Frühkapitalismus*

*Band 3 (1096 Seiten): Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus*

Band I-III in 6 Ganzleinenbänden (3300 Seiten) 75 Mark

## Aus den bisherigen Kritiken:

### Der Staatsmann:

„... Alle Vorzüge Sombartscher Arbeitsweise vereinigen sich in seinem „Modernen Kapitalismus“. Die gründliche Gelehrsamkeit ist verbunden mit einer stilistischen Meisterschaft, die es versteht, die schwierigsten Probleme durch die vollendete Handhabung eines klaren Stils verständlich zu machen... Der dritte Band enthält Kabinettstücke volkswirtschaftlicher Betrachtung, die mit Gelehrtheit im besten Sinne des Wortes eine hervorragende Eleganz der Darstellung und eine feinsinnige, geistvolle Würdigung der Tatsachen verbinden, kurz: inhaltlich und formal wissenschaftliche Höchstleistungen darstellen, denen nicht leicht etwas Ebenbürtiges an die Seite gestellt werden kann. Unter den Lebenden und Jüngstgestorbenen ist keiner in Deutschland, der mit Sombart in einem Atemzug genannt werden kann.“

*Prof. Dr. August Müller, Staatssekretär a. D., in der „Zeitschrift für Politik.“*

### Der Philosoph:

„... Eines der monumentalsten Werke, das unsere Zeit hervorgebracht hat!... Mit einer bewundernswürdigen Klarheit, die die Fülle des Stoffes mit fast spielender Meisterschaft gliedert und gestaltet, sind da die Wirtschafts- und Kulturprobleme der hochkapitalistischen Periode, die der Verfasser von etwa 1790 bis 1914 rechnet, dargelegt und in der Tiefe erfaßt... Kulturphilosophisch scheint es mir jedenfalls unter dreifachem Gesichtspunkt — um Sombarts eigene Dreigliederung zu verwenden — hochbedeutsam. Erstens inhaltlich als glänzender Versuch, eine Epoche des Wirtschaftslebens in allen ihren Ursachen und Auswirkungen klar herauszuarbeiten; zweitens methodologisch als ein Unternehmen, stets Idee und Empirie klar zu sondern, und drittens philosophisch als Nachweis, wie sich ein Tatbestand des „objektiven Geistes“ hoch über einzelphysische Tatbestände hinweg als ein Wesen sui generis entfaltet. Es wäre gut um die Zukunft der Kulturphilosophie bestellt, wenn sie viel solche Werke, die zugleich im Empirischen so fest fundiert wie im Ideellen klar durchdacht sind, erhielte.“

*Prof. Dr. Müller-Freienfels im Literaturbericht der Philosoph. Gesellschaft.*

### Der Nationalökonom und Soziologe:

„Ein großer Wurf, ein Werk von bleibender Bedeutung ist Sombart gelungen... keiner, der ernsthaft sich mit Sombarts Leistung befaßt, wird deren hohe Bedeutung, deren einzigartigen Wert für die Deutung unserer Epoche, ihre anregende Wirkung für kommende Geschlechter verkennen. Die unvergleichliche Arbeit, die Sombart bewältigte, wird fortbestehen und fortwirken in einer Zeit, in der ein großer Teil nationalökonomischer Literatur unserer Tage in Bibliothekfriedhöfen vermodert, ohne jemals wieder ernsthafte Leser zu finden... Ein lebensfrisches, in den Bann zwingendes, auch zum Widerspruch reizendes Buch...“

*Geheimrat Eckert in den Kölner Vierteljahrsheften VII (1928)*

### Der Techniker:

„... Eine Sammlung von gewaltigem Tatsachenmaterial, eine Leistung, die den Querschnitt der heutigen volkswirtschaftlichen Erkenntnis zieht. Diese Arbeit, die nur in sehr geringem Umfang und nur da, wo es unbedingt erforderlich ist, die Geschichte der wirtschaftlichen Entwicklung heranzieht, hat Gegenwartswert: sie vermittelt uns unmittelbar die Wirtschaft, die uns beherrscht, sie zeigt uns das Geschehen, dem wir schicksalsergeben und zwangsläufig überantwortet sind, aus dem es kein Entrinnen gibt, sie zeigt die Herrschaft des zur vollen Entfaltung gelangten Hochkapitalismus. Dieses Werk Sombarts ist frei von jeder Tendenz, es ist das Ergebnis des Studiums der besten Quellen ohne Voreingenommenheit und voraussetzungsloser Forschung.“

*VDJ-Nachrichten (1927).*

### Der Redakteur der großen Tageszeitung:

„... Das große, für Theoretiker und Praktiker gleich bedeutsame Standardwerk über die Wirtschaftsentwicklung, die unser aller Sein bestimmt hat...“

*Handelszeitung des Berliner Tageblattes vom 28. Dezember 1927.*

# GERLING KONZERN



## Aus dem Gesamt-Bericht für 1927

Im Anschluß an die Einzelberichte unserer Gesellschaften für 1927, über die die Presse berichtet hat, bringen wir eine Zusammenstellung der Abschlüsse unserer gesamten Gruppe im abgelaufenen Geschäftsjahr. Wir berichten über

### 1. Sach- und Rückversicherungs-Gruppe

- a) Gerling-Konzern Allgemeine Versicherungs-Aktiengesellschaft Köln (unter deren Namen das Sachversicherungsgeschäft für Rechnung der zwanzig in Interessengemeinschaft verbundenen Versicherungsgesellschaften unter solidarischer Haftung betrieben wird),
- b) Gerling-Konzern Rheinische Versicherungs-Gruppe Aktiengesellschaft, Köln.
- c) Gerling-Konzern Rückversicherungs-Aktiengesellschaft, Köln,
- d) Rheinische Rückversicherungsgruppe Aktiengesellschaft Basel in Basel.
- e) Gerling-Konzern Duitseh-Niederlandsche Verzekering Maatschappij, Amsterdam.
- f) Rheinische Versicherungsbank Aktiengesellschaft, Köln.

### 2. Lebensversicherungs-Gruppe

- a) Gerling-Konzern Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft, Köln.
- b) Friedrich-Wilhelm Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft, Berlin.
- c) Magdeburger Lebens-Versicherungs-Gesellschaft, Magdeburg.

#### Prämieninnahme

1. Sach- und Rückversicherungs-Gruppe .....	RM 42 408 726,39	
2. Lebensversicherungs-Gruppe .....	RM 46 114 134,03	
	<u>RM 88 522 860,42</u>	
abzgl. Rückversicherungsprämien von Konzerngesellschaften .....	RM 19 164 976,07	RM 69 357 884,35

#### Prämienreserven und Prämienüberträge

1. Sach- und Rückversicherungs-Gruppe .....	RM 10 909 180,09	
2. Lebensversicherungs-Gruppe .....	RM 46 005 229,86	RM 56 914 409,95

#### Kapitalreserven und freie Reserven

1. Sach- und Rückversicherungs-Gruppe .....	RM 9 968 756,96	
2. Lebensversicherungs-Gruppe .....	RM 956 786,72	RM 10 925 543,68

#### Gewinnrücklagen der Lebensversicherten

(Lebensversicherungs-Bestand 862,6 Millionen Reichsmark)

#### Vermögenswerte

1. Sach- und Rückversicherungs-Gruppe .....	RM 43 568 860,41	
2. Lebensversicherungs-Gruppe .....	RM 63 939 983,70	
	<u>RM 107 508 844,11</u>	
abzgl. gegenseitige Verrechnungen im Konzern .....	RM 1 648 625,31	RM 105 860 218,80

Die Vermögenswerte verteilen sich auf:

Hypotheken .....	RM 40 734 384,87	Grundstücke .....	RM 12 017 546,45
Wertpapiere .....	RM 25 924 849,63	Gemeindedarlehen .....	RM 4 750 000,—
Bankguthab., Kassenbestände .....	RM 17 559 858,76	Sonstige Darlehen .....	RM 3 968 299,30
		Guthaben b. fremden	
		Vers.-Ges. ....	RM 905 279,79

#### Gewinn 1927

1. Sach- und Rückversicherungs-Gruppe .....	RM 4 076 801,15	
2. Lebensversicherungs-Gruppe .....	RM 8 291 251,03	RM 12 368 052,18

#### Verteilung des Gewinns

An die Gewinnrücklagen der Lebensversicherten .....		RM 7 614 893,54	
An die Kapitalreserven .....	RM 594 898,76		
An die Ausgleichsreserven der Sachversicherungsgruppe .....	RM 1 429 349,—		
An die Unfall- u. Haftpflicht-Risiko-Reserve (Magdeburger Leben) .....	RM 56 263,18	RM 2 080 510,94	
An die Aktionäre der Sach- u. Rückversicherungs-Gruppe .....	RM 1 721 446,89		
der Lebensversicherungs-Gruppe .....	RM 500 360,—	RM 2 221 806,89	
Tantlemen			
b. d. Sach- u. Rückversicherungs-Gruppe .....	RM 346 100,60		
b. d. Lebensversicherungs-Gruppe .....	RM 64 690,—	RM 410 790,60	
Vortrag auf neue Rechnung .....		RM 40 050,21	RM 12 368 052,18

Die Entwicklung ist auch im laufenden Jahre bei allen Gesellschaften günstig.

Köln, den 27. April 1928.

Der Vorstand: Robert Gerling