

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★ Inhalt:

Die Absatzpolitik der deutschen Schwerindustrie	837	Steigende Zuckerproduktion in Deutschland	860
Dr. Wilhelm Lautenbach, „Deutsch- lands Betriebskapital“ — ein fehler- hafter Versuch	840	Der erste Abschluß des britischen Chemietrusts	861
Prof. Dr. Goetz Briefs, Max Scheler	847	Kombinationen zwischen Luftstick- stoff und Chilesalpeter?	861
Dr. Fritz Sternberg, Zur Methodik der Außenhandelsstatistik	849	Aluminium gegen Kupfer	862
Die Probleme der Woche	852	Regelung der Österreichischen Re- liefschulden	862
Hohe Posteinnahmen	852	Auftakt zur Stabilisierung des fran- zösischen Franken	863
Einlenken der Reichsbahn im Fern- gas-Konflikt	852	Konjunktur-Barometer	864
Deutschlands Außenhandel im April	852	Der Geld- und Kapitalmarkt	865
Aprilbilanzen der Banken	853	Die Warenmärkte	865
Deutsche Aktien in New York	853	Die Effektenbörse	868
Noch keine Rentabilität des deut- schen Luftverkehrs	854	Berliner Börse	868
Konferenz der Trampschiffahrt	855	Frankfurter Börse	869
Verständigung auch im Schiffbau? Amerika-Prospekt der AEG-Umsatz- angaben	855	Bilanzen	869
Benzin, Kunstseide und Kautschuk in der I. G.-Produktion	856	Viag	870
Weiteres Vordringen Petscheks im Braunkohlenhandel	857	Wirtschaftsliteratur	871
Wie man Werkshändler wird	858	Statistik	
Eine neue Organisation im freien Schrotthandel	858	Monatsbilanzen deutscher Banken vom 30. April	871
Aufwertung beim Stahlwerk Becker	859	Reichsbank-Ausweis	872
Industrielle Kritik der Konzentration	859	Ausweise deutscher Privatnoten- banken	872
Eine unfreiwillige Versicherungs- fusion	860	Außenhandel im April	872
		Berliner Börsenkurse	874
		Spar- und Giro-Einlagen	874
		Eingegangene Bücher	874

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.

★ EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, Leipzig



Ausführung aller bankmäßigen Geschäfte

Niederlassungen in allen größeren Orten Mitteld Deutschlands

HOVAD

Versicherungs-Konzern

Berlin W 50, Nürnberger Platz 1

.....

Versicherungen aller Art

.....

Besonderheiten:

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

Mitteldeutsche Stahlwerke A. G.

ARBEITS-PROGRAMM

Braunkohlen - Bergbau, Brikettfabrik
und Oberland-Kraftwerk
Lauchhammerwerk Lauchhammer

Dolomitwerk
in Wünschendorf

Erzbergwerk und Kalkwerk
in Elbingerode am Harz

Martinstahlwerke
Lauchhammerwerk Riesa, Lauch-
hammerwerk Gröditz, Stahl- und
Walzwerk Weber, Brandenburg

Form- und Stabeisenwalzwerke
Lauchhammer Riesa

Blechwalzwerke
Lauchhammerwerk Riesa, Stahl- und
Walzwerk Weber, Brandenburg

Rohrwalzwerk, Rohrschlängenbau,
Überhitzerbau und Verzinkerei
Lauchhammerwerk Riesa

Fittingsfabrik und Radsatzfabrik
Lauchhammerwerk Gröditz

Die Vaterländische Kreditversicherungs-A.-G.

==== Berlin, Kochstraße 3 ====

Telefon: Bergmann 4839, 4845, 4846, 4858, 4859, 5206

übernimmt

Kreditversicherungen und Garantien aller Art.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

4. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 31. MAI 1928

Nr. 22

Die Absatzpolitik der deutschen Schwerindustrie

Der Absatz der schwerindustriellen Syndikate im bestrittenen Gebiet unter Selbstkosten wäre nur als vorübergehende Erscheinung, nämlich als Spekulation auf die Erzielung hoher Quoten in den angestrebten internationalen Exportsyndikaten zu rechtfertigen. Die Kosten dieser Spekulation müssen daher gesondert verrechnet werden und dürfen nicht den Verbrauchern, die an ihrem Erfolg auch nicht beteiligt würden, auferlegt werden. Das Gesamteinkommen der deutschen Wirtschaft wird gemindert, wenn man die Verbraucher im unbestrittenen Gebiet zur Finanzierung des Verlustabsatzes zwingt.



In den letzten Monaten hat die deutsche Öffentlichkeit davon Kenntnis nehmen müssen, daß zwei große und grundlegende Industriezweige unrentabel arbeiten. Für den Kohlenbergbau hat es die Schmalenbach-Kommission festgestellt, und auch in der Eisenindustrie soll — soweit Angaben aus dem Mitte vorigen Jahres erstatteten Gutachten der Herren von der Porten und Susat durchgesickert sind — keine ausreichende Rentabilität vorhanden sein. Diese Feststellungen erheischen nicht nur wegen der großen Kapitalien und der zahlreichen Arbeiterschaft dieser Industrien das Interesse der Öffentlichkeit. Die Lage der deutschen Schwerindustrie erscheint um so kritischer, wenn man bedenkt, wie vollkommen gerade hier die zentrale Zusammenfassung der Werke in nachtvollen Syndikaten gelungen ist. Die leitenden Persönlichkeiten haben hier dank straffster Organisation mehr Möglichkeiten als die Führer anderer Industrien, die von ihnen für richtig befundenen Maßnahmen durchzusetzen. Obwohl das Kohlensyndikat seit 1893 und die meisten Eisenkartelle mit Unterbrechungen seit Anfang dieses Jahrhunderts bestehen, haben sie es also im Laufe der letzten drei Jahre nicht vermocht, Erlöse und Kosten zu befriedigendem Ausgleich zu bringen. Dabei gaben die Einzelfirmen seinerzeit ihre Selbstständigkeit im Verkehr mit der Kundschaft zugunsten eines zentralen Verkaufs ihrer Produkte durch die Syndikate doch nur deshalb auf, um die Erzielung von Gewinn, die durch die freie Konkurrenz gefährdet schien, sicherzustellen.

Der deutsche Kohlenbergbau und die deutsche Eisenindustrie treiben dieselbe Absatzpolitik: der Absatz in dem durch Frachten, Zölle und Gebietsverträge geschützten Inland erfolgt zu Preisen, die weit über den Selbstkosten je Tonne Förderung liegen, während auf dem Weltmarkt und in den von Ausland mitbeliefernten Gegenden des Inlands zu Verlustpreisen verkauft wird.

Bei der Kohle soll der Durchschnittserlös ab Zeche für Absatz im bestrittenen Gebiet etwa 5 RM, d. h. etwa 32 % unter den Durchschnitts-Selbstkosten

liegen. Bei Thomas-Stabeisen betragen die Selbstkosten eines großen Werkes (Ver. Stahlwerke) im März nach Angaben der „Kölnischen Zeitung“ (Nr. 249a vom 6. Mai 1928, bestätigt durch „Stahl und Eisen“, Nr. 20 vom 17. Mai 1928) 128 RM/t. Ein Hüttenindustrieller nannte im „Deutschen Volkswirt“ (Nr. 27) einen Erlös von 120 RM/t für Stabeisen als die Selbstkosten deckend. Dagegen betragen die Exporterlöse für Stabeisen 105 bis 108 fob Seehafen¹⁾, d. h. ab Werk etwa über 100 RM, sie liegen also mindestens 20 RM/t = 17 % unter Selbstkosten.

In welcher Größenordnung die im Kampf um die Kartellquoten entstehenden Verluste liegen, zeigt folgende Berechnung:

Rhein.-Westf. Steinkohlen-syndikate März 1928	Erlös je t in RM	Gesamt-erlös in Mill. RM	Kosten je t in RM	Gesamt-kosten in Mill. RM	Gesamt-gewinn (+) Gesamt-verlust (-) in Mill. RM
2,77 Mill. t Absatz im bestrittenen Gebiet . . .	ca. 10,62 ²⁾	29,4	15,62 ²⁾	48,2	-18,8
7,61 Mill. t Absatz im unbestrittenen Gebiet u. Selbstverbrauch	ca. 18,60 ³⁾	129,8	15,62 ²⁾	118,9	+10,9
10,38 Mill. t Syndikats-absatz	15,35 ²⁾	159,2	15,62 ²⁾	162,1	-2,9

¹⁾ Rund 5 RM unter Selbstkosten.
²⁾ Nach dem Schmalenbach-Gutachten (Mehrheits-Gutachten).
³⁾ Berechnet nach Preisen und Mengen des Gesamterlöses und Erlöses im bestrittenen Gebiet.

Der Verlust, den der Absatz im bestrittenen Gebiet verursacht, ist also größer als der Gesamtgewinn im unbestrittenen Gebiet.

Ähnlich liegen die Verhältnisse bei Walzeisen, für das als Beispiel Stabeisen, das meistgehandelte Walzwerksprodukt, gewählt sei. Für die übrigen syndizierten Walzwerks-Erzeugnisse gilt grundsätzlich dasselbe wie für Stabeisen. Hier gibt die „Kölnische Zeitung“ folgende Erlöse eines großen Werks je Tonne für Thomas- und Siemens-Martin-Material sowie im Mittel des Gesamtabsatzes im März 1928 an:

Stabeisen	Erlöse nach Köln. Ztg.	Demnach Anteil am Gesamtabsatz	Selbstkosten nach Köln. Ztg.
1	2	3	4
Thomasgüte	119 RM/t	77%	128 RM/t
S. M.-Güte	141 RM/t	23%	140 RM/t
Gesamtabsatz	124 RM/t	100%	130,75 RM/t (nach Sp. 3 berechnet)

¹⁾ Erst in der zweiten Hälfte des Mai ist dieser seit Mitte des vorigen Jahres gültige Preis überstiegen worden.

Das in der „Kölnischen Zeitung“ behandelte Werk produziert sehr wenig S.-M.-Material. Im Durchschnitt der gesamten deutschen Stahlerzeugung macht S.-M.-Material rund 56 % aus, bei Stabeisen, das von vielen Qualitätsindustrien verbraucht wird, liegt der Anteil des S.-M.-Materials im Mittel der Gesamtproduktion zweifellos noch wesentlich höher. Erlöse und Kosten verhielten sich bei nur 60 % S.-M.-Material unter Zugrundelegung der obigen Erlös- und Kostenziffern wie folgt:

Stabeisen	Verteilung des Gesamtabsatzes	Erlöse	Kosten
Thomasgüte	40%	119 RM/t	128 RM/t
S.-M.-Güte	60%	141 RM/t	140 RM/t
Gesamtabsatz	100%	132,20 RM/t	135,20 RM/t

Um der Wirklichkeit möglichst nahekommen, müßte in der Gewinn- und Verlustrechnung für den gesamten deutschen Stabeisen-Absatz noch berücksichtigt werden, daß der Export zum überwiegenden Teil aus Thomas-Material besteht. Es sei daher angenommen, er bestünde ganz aus Thomas-Material, für das die — niedrigeren — Erlöse und Kosten eingesetzt seien. Dann errechnen sich die Durchschnittserlöse und -Kosten für den Inlands- und Auslandsabsatz wie folgt:

Stabeisen März 1928	Erlöse je t in RM	Gesamt- erlös je t in Mill. RM	Kosten je t in RM	Kosten insgesamt in Mill. RM	Verlust — Gewinn + in Mill. RM
313,000 t Gesamtabsatz	132	41,3	135,—	42,3	-1,0
57,200 t Auslandsabsatz	100	5,7	128,—	7,3	-1,0
250,400 t Inlandsabsatz	139	35,6	136,50	35,0	+0,6

Der Absatz ins bestrittene Gebiet bzw. Ausland erfolgte also nach den vorstehenden überschlägigen Berechnungen bei Kohle um 32%, bei Stabeisen um 22% unter den Durchschnittskosten.

Die Größe des Absatzgebiets, in dem sich der Quotenkampf bei Kohle und Eisen abspielt, wird gewöhnlich unterschätzt. 40 bis 50 % des rheinisch-westfälischen Steinkohlenabsatzes, ein großer Teil davon Absatz innerhalb Deutschlands, ist „bestritten“. Er erfolgt zumeist in unmittelbarer Konkurrenz mit englischer Kohle; teilweise wird aber auch im Wettbewerb mit oberschlesischer Steinkohle und mit Braunkohle zu Preisen unter Selbstkosten abgegeben. Auch der Absatz der Eisenindustrie innerhalb Deutschlands erfolgt zum Teil im Zeichen des Quotenkampfes, d. h. bringt als Erzeugerwerk unter Umständen Erlöse, die den Selbstkosten bedenklich nahekommen oder sie unterschreiten. In Deutschland werden die Preise der meisten syndizierten Walzeisen-Sorten ab südwestdeutscher Versandstation (Frachtbasis Neunkirchen i. Saargebiet) sowie ab rheinisch-westfälischer Versandstation (Frachtbasis Oberhausen) berechnet, wobei die Preise ab Neunkirchen wie in der Vorkriegszeit einige Mark unter den Preisen ab Oberhausen liegen. Daraus ergibt sich, daß, unter Berücksichtigung der Fracht, nur in Nordwestdeutschland „ab Oberhausen“ fakturiert wird, während in allen anderen Gegenden der Frankopreis bei Berechnung „ab Neunkirchen“ billiger ist. Vor dem Krieg fiel das Gebiet, in dem jeweils ab Oberhausen (bzw. ab Neunkirchen) fakturiert wurde, zusammen mit dem Gebiet, in dem von dort auch versandt wurde. D. h. die Erlöse der

rheinisch-westfälischen Werke im Inlandsgeschäft lagen tatsächlich in der Nähe des Preises ab Oberhausen. Jetzt dagegen läßt die deutsche Eisenindustrie nach den Bestimmungen des lothringisch-luxemburgischen Kontingentsabkommens die südwestliche Eisenindustrie nicht so viel Eisen nach Deutschland liefern, daß das gesamte Fakturierungsgebiet „ab Neunkirchen“ vom Südwesten her versorgt werden kann. Um das lothringische Eisen zu verdrängen, berechnet die rheinisch-westfälische Eisenindustrie ihre Lieferungen zahlreichen Abnehmern „ab Neunkirchen“, versendet tatsächlich aber ab Oberhausen. Natürlich liegt der Erlös ab Oberhausen dann um so tiefer unter dem Verbandspreis ab Oberhausen, je weiter in das Fakturierungsgebiet „ab Neunkirchen“ hineingeliefert wird. Auch die Belieferung Süddeutschlands mit Ruhreisen geschieht also im Zeichen des Quotenkampfes.

Weitere Kosten durch den Quotenkampf entstehen der deutschen Eisenindustrie aus den Beitragszahlungen an die internationale Rohstahlgemeinschaft, an die als Strafzahlung von deutscher Seite bisher 40 bis 50 Millionen RM abgeführt worden sind.

Die Syndikate und Interessenvertretungen der Kohlen- wie der Eisenindustrie motivieren diesen Außenabsatz unter Selbstkosten wie folgt: die billigen Lieferungen erfolgten im Kampf mit der zu niedrigen Selbstkosten arbeitenden ausländischen Konkurrenz, deren Preisen sich die deutschen Exporteure anpassen müßten. Eine Einschränkung der — verlustbringenden — Exporte müsse gerade jetzt nach Möglichkeit vermieden werden, weil bei Kohle und bei Eisen eine internationale Syndizierung bevorstehe; für die Quoten der deutschen Mitglieder in diesen Syndikaten sei natürlich der Absatz in der Zeit unmittelbar vor der Syndikatsbegründung besonders maßgebend. Im Interesse großer deutscher Quoten käme es also darauf an, den jetzigen Exportumfang möglichst unvermindert bis zur Syndikatsgründung aufrechtzuerhalten. Wenn die internationalen Syndikate erst einmal zustande gekommen seien, dann würden die Weltmarktpreise durch die Syndikatsleitungen so weit gehoben werden, daß sie auch für die deutschen Mitglieder hoch genug über den Selbstkosten lägen, um ihnen die Rentabilität zu sichern und den Verlust während des Quotenkampfes reichlich zurückzuvorgüten. Dies ist in der Tat, sowohl privatwirtschaftlich wie volkswirtschaftlich, die einzig mögliche Begründung.

Die Unkosten der vorübergehenden Verlustkonkurrenz im Quotenkampf sind demnach Kosten, die durch den späteren Erfolg dieser Absatzpolitik — Absatzausdehnung oder -behauptung zu gewinnbringenden Preisen — wieder hereingebracht werden sollen. Die Aufrechterhaltung verlustbringender Verkäufe auf die Dauer wäre unsinnig, denn jede unter Selbstkosten abgesetzte Ware mindert den beim Verkauf der übrigen erzielten Gewinn. Der Einwand, daß Kohle und Eisen syndiziert seien, und

daß durch die hohen Inlandspreise die Verluste im Export getragen würden, stellt sie nicht außerhalb dieser grundsätzlichen Erwägung. Im Gegenteil! Bei beiden wird seit Jahren unter Selbstkosten exportiert. Selbst wenn die Inlandspreise so weit über den Weltmarktpreisen liegen würden, daß dadurch der *Gesamterlös* die Gesamtselbstkosten hereinbringt, so würde doch durch die Aufrechterhaltung des Verlustexports der Gesamtgewinn verringert. Wenn der Verlustexport aufgegeben würde, müßte der Gesamtgewinn um die im Export erlittenen Verluste steigen, oder, wo bisher insgesamt mit Verlust gearbeitet wurde, ein Gewinnüberschuß entstehen.

Das in der deutschen Schwerindustrie angelegte Kapital rentiert sich also nur so weit, als es für die Belieferung des *unbestrittenen* Gebiets arbeitet, wo die Verkaufserlöse Kosten und Gewinn hereinbringen. Diejenigen Kapitalien, die der Produktion zur Lieferung in das *bestrittene* Gebiet dienen, rentieren sich gegenwärtig nicht. Wenn diese Anlagen trotzdem weiter in Betrieb gehalten werden, so in der Hoffnung auf einen befriedigenden Ausgang der Quotenkämpfe. Der Verlust-Export der deutschen Schwerindustrie ist, wie wir bereits bei Besprechung des Schmalenbach-Gutachtens (Nr. 17, S. 645) feststellten, eine großzügige Spekulation, „bei der in der Gegenwart Hunderte von Millionen geopfert werden, um größere Gewinne in Form gesteigerter Ausführerlöse in der Zukunft zu erzielen. Hier werden Riesenwerte investiert, von denen für die Zukunft eine entsprechende Rente erwartet wird“. Die Aussichten einer derartigen Spekulation sollen hier nicht beurteilt werden. Die *Verantwortung* für eine solche Verwendung großer Kapitalien ruht auf den Schultern derer, welche die Verfügungsgewalt über das Kapital haben, mit dem der Quotenkampf bestritten wird.

Wenn die Belastung durch den Quotenkampf von der ihn leistenden Industrie auch wirklich *getragen* wird, läßt sich grundsätzlich nichts gegen solche spekulative Investitionen sagen. Sie sind ein Mittel der Unternehmungspolitik, das nach eigenem Ermessen und auf eigenes Risiko anzuwenden jedem freisteht. Der bisherige Tiefstand der Exportpreise ist ja unter dem Gesichtspunkt des Quotenkampfes keineswegs normal; sobald der Quotenkampf aufhört, läßt der Preisdruck von selbst nach bzw. werden rentable Preise durch die gegründeten Verbände festgesetzt. Dann dürfen auch die niedrigen *Kampfpreise* nicht als Kalkulationsgrundlage für die *normalerweise* erzielbaren Erlöse genommen werden, und es ist nicht mehr als selbstverständlich, daß, wie die „Kölnische Zeitung“ kürzlich schrieb (Nr. 240 vom 1. Mai 1928), eine Verrechnung der jetzigen Verluste im Quotenkampf mit den erwarteten Gewinnen erfolgen muß und daß die Kosten dieses Kampfes *ausgenommen* werden. So erfreulich es ist, daß ein der Schwerindustrie nahestehendes Blatt diese Ansicht wiedergibt, hat doch bisher die Schwerindustrie selbst eine entgegengesetzte Politik getrieben. Sie ist offenbar der Ansicht, daß die Inlandserlöse so

hoch sein müßten, daß jederzeit Gesamterlös und Gesamtkosten noch einen Gewinn ergäben. Wenn sich dann herausstelle, daß die Kosten den Erlös übersteigen, sei eine *Preiserhöhung* im Inland notwendig und gerechtfertigt. Diese Auffassung hat sich leider auch das Schmalenbach-Gutachten für den Steinkohlenbergbau dadurch stillschweigend zu eigen gemacht, daß es sich ausschließlich auf die Untersuchung der Kosten bei *gegebenem* Erlös beschränken zu müssen glaubte. Weil es sich um ein Syndikat handelt, das in seiner Absatzpolitik viel mehr Freiheit als ein unkartellierter Unternehmer hat, hätte man unbedingt untersuchen müssen, wie der bisherige niedrige Durchschnittserlös zu erklären sei. Um so mehr, als durch diese Argumentation des Steinkohlen-Gutachtens auch die Absatzpolitik der Eisenindustrie grundsätzlich gerechtfertigt erscheint.

Die Fehler der Vergangenheit müssen aber wenigstens eine Lehre für die Zukunft sein. Jedes Gutachten, das über die Lage eines Industriezweigs erstattet wird, muß von jetzt an unter allen Umständen untersuchen, in welcher Weise etwa die in- und ausländischen Preise differenziert sind und ob in der Untersuchungsperiode gerade ein Quotenkampf gegen die ausländische Konkurrenz ausgefochten wird. In diesem Fall darf in der Rentabilitätsrechnung nicht wieder, wie es im Schmalenbach-Steinkohlen-Gutachten geschehen ist, der durch den Quotenkampf vorübergehend ungewöhnlich herabgedrückte Durchschnittserlös den ermittelten Durchschnittskosten als „Normalerlös“ gegenübergestellt werden.

Wenn durch Vereinbarungen zwischen Eisenindustrie, verarbeitender Industrie und Reichsregierung der schwerindustriellen Preispolitik gewisse Grenzen gesteckt wären, brächte jede neue Kostensteigerung ohne weiteres eine Preiserhöhung. Trotz dieser Sicherungen kamen im Januar und Mai Preiserhöhungen, die bisher vermieden werden konnten, zustande, weil sich selbst bei der Reichsregierung und der verarbeitenden Industrie die Überzeugung festgesetzt hat, daß der Verlustabsatz auch im Interesse der Wiedergewinnung der Rentabilität unter keinen Umständen verringert werden dürfte. Gleichzeitig hat *seit Januar der Eisenexport zu Verlustpreisen zugenommen*, sowohl absolut, wie im Verhältnis zum Inlandsabsatz! Wir fragen: mit welchem Recht wälzt die deutsche Schwerindustrie die Kosten einer risikoreichen Quotenspekulation auf ihre Abnehmer ab? Auch die der Schwerindustrie nahestehenden Kreise würden doch wohl Sturm laufen, wenn sich herausstellte, daß ein gewerblicher Staatsbetrieb durch dauernde Zuschüsse aus den Steuern unterhalten wird, ja, daß er auf Kosten der Allgemeinheit seine Erzeugnisse im Ausland jahrelang weit unter den Selbstkosten verkauft, weil er auf *den Ausgang* gewisser Quotenkämpfe spekuliert. Die starke Überhöhung der Inlandspreise für Kohle und Eisen stellt nichts anderes dar, als eine Art *Steuer*, welche die Schwerindustrie von der Allgemeinheit erhebt, um ihren Verlustexport

aufrechtzuerhalten, bis endlich das Ziel des Quotenkampfs, die Gründung der internationalen Verkaufsverbände, erreicht ist. Die Verbraucher aber werden ebensowenig bei geglückter Spekulation an dem Gewinn derselben teilnehmen, wie sie irgendeinen Einfluß darauf hatten, ob und in welchem Umfang sich die deutschen Rohstoffkartelle überhaupt auf die ganze Spekulation einlassen sollten. Die Verbraucher im jetzt bestrittenen Gebiet werden sogar später den Spekulationsgewinn, der durch die Erhöhung der Preise im jetzt bestrittenen Gebiet entsteht, mit zu finanzieren haben.

Die Folgen dieser „Eisensteuer“ sind, daß sich die Güterproduktion Deutschlands verschiebt oder schon verschoben hat von denjenigen Industriezweigen, die unter Berücksichtigung der internationalen Konkurrenzverhältnisse in Deutschland am rentabelsten betrieben werden können, zu anderen — Steinkohlenbergbau und Eisenindustrie —, deren Produktionsbedingungen bei uns wesentlich ungünstiger liegen als im Ausland. Würden die überhöhten Inlandspreise ermäßigt, würde nicht so viel Kohle und Eisen zu Verlustpreisen ins Ausland verkauft, dann würden andere Industrien ihren Export steigern können, ohne daß ihnen Verluste entstünden. Per saldo ergäbe sich also eine Einkommenssteigerung der Gesamtwirtschaft.

Es widerspricht auch allen gesunden kaufmännischen Grundsätzen, in dieser Weise jahrelang das Risiko eines Geschäfts die Abnehmer tragen zu lassen, sich selbst aber den Gewinn vorzubehalten. Die Schwerindustrie muß bei einer derartigen Absatzpolitik schließlich in all ihren Kalkulationen den Boden unter den Füßen verlieren. Kapitalaufwendungen erscheinen lohnend, die gänzlich unrentabel wären, wenn die Erlöse im unbestrittenen Gebiet

nicht unter dem Einfluß des Inlandsmonopols gewaltsam in die Höhe getrieben wären. Wohin die Schwerindustrie dabei gelangt, zeigte unser Vergleich der deutschen und englischen Eisenpreise in Nr. 19 (S. 725). Deutschland hat schon jetzt höhere Preise als England, dessen Eisenindustrie technisch und organisatorisch doch der deutschen unterlegen sein soll. Je gewaltsamer der Gesamtabsatz der deutschen Schwerindustrie aufrechterhalten wird, um so größer muß im Lauf der Zeit die Selbstkostendifferenz gegenüber den ausländischen Konkurrenzindustrien werden. Die Kenntnis von der Höhe der deutschen Selbstkosten, die das Ausland der schwerindustriellen Presse entnehmen kann, wird die ausländischen als Kartellpartner in Frage kommenden Industrien aber zu weiteren Quotenforderungen veranlassen. Damit wirkt die *Art der Durchführung* des Quotenkampfs auf ihn selbst nachteilig zurück.

Eine auf lange Sicht erfolgreiche Geschäftstätigkeit ist immer ein Vorteil sowohl für den Unternehmer wie für seinen Kunden, dessen Bedarf qualitativ vollkommener gedeckt wird und der durch Verbilligung zum Konsum angeregt wird. Die deutsche Schwerindustrie klagt aber ebensowohl über schlechte Rentabilität, wie ihre Abnehmer, wenn auch mit einer gewissen Resignation, über zu hohe Preise klagen. Dies hat offenbar seinen Grund darin, daß durch die Absatzpolitik der deutschen Schwerindustrie in einer eigenartigen Umkehrung des Fordschen Prinzips des „Dienstes“ am Kunden und damit an der Allgemeinheit ein Diktaturprinzip eines großen Gewerbes über alle seine inländischen Abnehmer gesetzt wird, welche die *Pflicht* haben, so viel zu zahlen, daß die „nachgewiesenen“ Selbstkosten hereinkommen und gleichzeitig ein großer Export zu Verlustpreisen getätigt werden kann.

„Deutschlands Betriebskapital“ — ein fehlerhafter Versuch

Von Dr. Wilhelm Lautenbach

Julius Hirsch hat vor einiger Zeit versucht, die Gesamtheit der Warenvorräte als Posten einer Gesamtbilanz der deutschen Wirtschaft zu schätzen. Er stellt ihr bilanzmäßig das gesamte Kreditvolumen gegenüber, indem er von der These ausgeht, daß die Warenvorräte das reale Äquivalent des nationalen Betriebskapitals seien. Er betrachtet seine Arbeit als ersten Versuch einer genauen Wirtschaftsrechnung, der für die Politik der Notenbank zentral wichtig sei. Hirsch wird der Problematik der Kreditwirtschaft nicht gerecht, seine Prämissen sind unhaltbar und seine Folgerungen abzulehnen.

Im zweiten Ergänzungsheft der Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung (2. Jahrg. 1927) hat Julius Hirsch einen Aufsatz unter dem Titel „Deutschlands Betriebskapital, eine Skizze zur deutschen Wirtschaftsbilanz“ veröffentlicht. Den Kern der Arbeit bildet eine *Schätzung der gesamten Lagervorräte* (im weitesten Sinne des Wortes) der ganzen Wirtschaft. Der Aufsatz erfordert nicht so sehr dieser Schätzung wegen als vielmehr der Zwecke wegen, denen sie

dienen soll, eine besondere Beachtung. Diese Zwecke deutet die Überschrift „Deutschlands Betriebskapital“ bereits an. Sie werden im übrigen vom Verfasser in einer Betrachtung über den Begriff des nationalen Betriebskapitals, in der er die Warenlager als sein reales Äquivalent feststellt, sowie in Schlußfolgerungen, die er an seine Statistik knüpft, näher ausgeführt und begründet. Die Kenntnis des Gesamtumfangs der Warenvorräte im großen

erscheint ihm für die Notenbank eines Landes „zentral wichtig“,

„denn nur wenn man das Verhältnis der Warenvorräte im Lande und des darauf aufgebauten Kredits im Gesamtvolumen einigermaßen genau kennt, kann man die Frage, ob der Kredit zu sehr ausgeweitet ist oder nicht, mit wirklicher Sicherheit beantworten. Zu solcher genauen Wirtschaftsrechnung werden wir wohl kommen müssen. Das Folgende ist dazu nur ein erster Versuch, oder, wie wir es vor dem Enquête-Ausschuß nannten: ‚der Versuch eines Versuches‘. Wir betonen, daß wir uns seiner Problematik im ganzen wie im einzelnen voll bewußt sind. Der Versuch soll den Weg erproben, nur in diesem Sinne glauben wir, ihn wagen zu können — und zu müssen.“

Die Problematik seines Versuchs, die Grundlagen für eine „genaue Wirtschaftsrechnung“ geben zu können, hebt Hirsch auch noch an anderer Stelle, insbesondere am Schluß hervor:

„Wir sind uns bewußt, hier wirklich nur den Versuch eines Versuchs zu geben, immerhin ist es für die Frage, welche Summe man der deutschen Wirtschaft zuführen, welche man ihr entziehen kann, wie uns scheinen will, von ausschlaggebender Wichtigkeit, die wirkliche Summe des ‚working capital‘ zu kennen. Deswegen dieser Versuch einer Erkenntnis. Möge ihn die deutsche Wirtschaftsverwaltung in einen in mäßigen Grenzen gesicherten Wissensbestand verwandeln. Es ist nicht die kleinste der bald dringlich zu lösenden Aufgaben.“

Allerdings wird hierbei nicht ganz deutlich, ob Hirsch dabei die Problematik seines Schätzungsverfahrens und die Frage, welchen Annäherungswert seine Zahlen in Wirklichkeit haben, oder ob er die ökonomische Problematik seiner Fragestellung meint. Die Fassung des letzten, oben zitierten Satzes legt wohl den Schluß nahe, daß er die rein statistische Problematik überwiegend, wenn nicht ausschließlich, vor Augen hat.

Die Charakterisierung der eigenen Arbeit als Versuch eines Versuchs durch den Verfasser dürfte wohl als ausdrückliche Aufforderung zur kritischen Stellungnahme zu deuten sein.

Im folgenden wollen wir den Versuch unternehmen, die Arbeit hinsichtlich ihrer ökonomischen Fragestellung einer kritischen Prüfung zu unterziehen. Wir glauben dabei auch dann, ja besonders dann, den eigentlichen Absichten des Verfassers zu dienen und damit seines Dankes gewiß zu sein, wenn wir die Grundauffassung, auf der die Arbeit basiert, widerlegen und demgemäß die Konsequenzen, zu denen er kommt, ablehnen.

Veranlassung zu seiner Untersuchung gab Hirsch eine Vernehmung des Enquête-Ausschusses über den deutschen Wechselumlauf und die Ursachen seiner Veränderung gegenüber der Vorkriegszeit, die ihn zu folgender Überlegung führte:

„Wechselkredit ist nur ein Teil des gesamten Betriebskredits sowohl im Einzelbetrieb wie in einer Volkswirtschaft als Ganzes. Offenbar kann auch die eine Kreditform für die andere eintreten. Was heute offener Buchkredit war, wird morgen zum Wechselkredit; was gestern Lieferungskredit war, kann sich bei guter Konjunktur heute in Eigenkapital verwandelt haben. Die Veränderungen im Wechselkredit gegenüber der Vorkriegszeit und innerhalb der Monate eines Jahres besagen offenbar an sich noch nicht viel, solange man noch nicht das Bild des Betriebskapitals überhaupt vor Augen hat. Deshalb ist auch die Fragestellung meistens unvollständig, die man so häufig in Anlehnung an amerika-

nische Fragestellungen liest: Wie groß ist das deutsche Kreditvolumen? Vielmehr scheint sich für uns etwa diese Fragestellung zu ergeben: Wie groß ist der Umfang des deutschen Betriebskapitals?“

Hirsch kommt auf Grund einer Analyse der typischen Bilanz eines Einzelunternehmens zu folgender Formel: *Nationales Betriebskapital ist gleich den Warenvorräten einer Volkswirtschaft, zuzüglich der Währungsdeckungsmittel*. Würde er diese Formel im Sinne einer Definition brauchen, also als Antwort auf die Frage „Was ist nationales Betriebskapital?“, so wäre dagegen wenig einzuwenden¹⁾. Seine Formel hat aber einen anderen Sinn: sie soll die Frage beantworten: „Wie groß ist das nationale Betriebskapital?“, wobei also dieser Begriff anderweit bestimmt ist. Wie, das wird nicht ausdrücklich gesagt, die Definition geht aber indirekt aus folgendem Satz hervor:

„Unsere Auffassung geht dahin, daß — über längere Zeiträume gesehen — die Summe der Lagervorräte einer Wirtschaft im ganzen etwa gleich der Gesamtsumme der Betriebskredite und des eigenen Betriebskapitals sein muß.“

Seine Formel soll also nicht eine identisch erfüllte Gleichung, sondern eine Bestimmungsgleichung im folgenden Sinne sein: Das nationale Betriebskapital, das sich uns darstellt in der Gesamtsumme der Betriebskredite und des Eigenbetriebskapitals der Unternehmungen, ist gleich der Summe der Lagerverräte. Dementsprechend stellt er das Ergebnis seiner Warenvorratsschätzung in der Zusammenfassung gewissermaßen bilanzmäßig gegenüber den Gesamtkrediten (dargestellt in Wechselkredit, Bank- und Sparkassendebitoren, Lieferantenkredit) plus Eigenkapital, so daß man eine Gesamtbilanz erhält, in der auf der Aktivseite die gesamten Warenverräte und auf der Passivseite sämtliche Kredite und das Eigenkapital der „Produktions- und Handelswirtschaft“ stehen. Er macht allerdings hierbei einen gewissen Vorbehalt: „Verfasser ist sich bewußt, daß hierbei Überschneidungen immerhin in nicht unbeträchtlichem Umfange eingesetzt sind, insbesondere daß bei Wechselkredit und Lieferantenkredit derselbe Warenposten öfter die Unterlage für zwei Kredite ist (Lieferantenkredit beim Abnehmer, Wechselkredit etwa beim Fabrikanten).“ An anderer Stelle (S. 35 oben) führt er das noch etwas weiter aus, bemerkt aber dazu: „Diese Fälle werden vorkommen, schwerlich aber die Regel oder auch nur einen großen Bruchteil der Gesamtzahl bilden.“

Es läßt sich nun leicht zeigen, daß Hirschs Grundgleichung und dementsprechend auch die Gesamtbilanz entweder nichtssagend oder falsch ist, und zwar falsch nicht nur in den Grenzen des von ihm selbst gemachten Vorbehalts. Wir wollen zum Nachweis dessen die Ableitung, die Hirsch zu seiner Formel führt, verfolgen, um den Grundirrtum gleich an der Quelle festzustellen. Er geht, wie bereits bemerkt, von der typischen Bilanz eines Privatunternehmens aus, in der sich das Betriebskapital wie folgt darstellt:

¹⁾ Abgesehen von dem allgemeinen Bedenken, das gegen die Verwendung eines Wortes mit herkömmlich bestimmtem Begriffsinhalt in einem anderen als dem herkömmlichen Sinne zu erheben wäre.

Aktiva	Passiva
Warenvorräte an: Rohstoffen	Schulden an Waren- lieferanten
Hilfsstoffen	Kurzfristige Bank- schulden
Halbfabrikaten	Saldo: Freies Be- triebskapital
Fertigfabrikaten	
Bankguthaben	
Bargeld	
Forderungen an Ab- nehmer: davon im Inland ..	
im Ausland	

Dazu bemerkt er: „Versucht man nun, den Gegenwert aller dieser Posten der Geldwelt in der realen Güterwelt festzustellen, so wird man fast stets auf irgendwo lagernde Warenvorräte oder auf Edelmetall (und dessen vollwertige Äquivalente) stoßen“, und er zeigt das an den einzelnen Posten. Aus dieser Feststellung folgert er die oben mitgeteilte Gleichung: Lagervorräte = Gesamtsumme der Betriebskredite + Eigenbetriebskapital. Wenn nun in dieser Gleichung unter *Eigenbetriebskapital* verstanden wird, was man im gewöhnlichen Leben darunter versteht, so ist sie falsch. Wird etwas anderes darunter verstanden, so ist sie leer und besagt für das Problem, dessen Klärung sie dienen soll, nicht das mindeste. Da Hirsch nicht ausdrücklich eine besondere Definition für Eigenbetriebskapital gibt, so sieht es aus, als ob er den Begriff im herkömmlichen Sinne verwendet. Das wird noch besonders durch folgende Bemerkung deutlich:

„Auch die Grenzen zwischen Anlage- und Betriebskapital sind oft nicht scharf. Es mag insbesondere zweifelhaft sein, ob nicht ein eiserner Bestand der Warenlager eigentlich zum Anlagekapital gehört. Im Sinne einer Kapital- und Kreditpolitik ist er aber offenbar leicht veräußerlich, mobil, gehört also in diesem Sinne wohl zweifellos zum Betriebskapital.“

Wir werden auf die höchst problematische Feststellung des letzten Satzes noch an anderer Stelle zurückkommen. Im gegenwärtigen Zusammenhange gibt er uns einen Hinweis dafür, wie der Begriff Eigenbetriebskapital zu definieren wäre, nämlich in folgendem Sinne: Eigenbetriebskapital ist gleich Gesamteigenkapital im weiteren Sinne (d. h. Eigenkapital plus langfristiges Fremdkapital) vermindert um den Wert der festen Anlagen und Beteiligungen, oder allgemeiner gesprochen, vermindert um den Gesamtbetrag derjenigen Posten auf der Aktivseite der Bilanz, die außer den in der oben mitgeteilten Teilbilanz enthaltenen Posten (Warenvorräte, Bankguthaben, Bargeldforderungen) vorhanden sind.

Veranschaulichen wir dies durch ein Bilanzschema:

Aktiva	Passiva
Grundstücke	Langfristiges Fremdkapital .. 200 000
Gebäude	Kurzfristige Verschuldung:
Maschinen und sonstiges In- ventar	Akzpte
Beteiligungen	Warenaufwendungen
Auch soweit in Effekten dar- gestellt	(Verpflichtun- gen aus Waren- bezügen gegen- über Lieferanten)
Warenvorräte	Bankschulden
Bankguthaben	Saldo: Eigenkapital
Bargeld	100 000
Warenforderungen	350 000
(Forderungen aus Warenlieferungen an Abnehmer)	
Wechsel	
40 000 250 000	

Von dem bilanzmäßigen Eigenkapital (350 000) würden hier 200 000 dem Anlagekapital zuzurechnen sein, während 150 000 freies Betriebskapital, Eigen-

betriebskapital im hier gebrauchten Sinne, darstellen.

Die Gesamtsumme der Kredite und der Eigenbetriebskapitalien würde man erhalten, indem man aus den Bilanzen aller Produzenten einschl. Handel (alle Unternehmungen im weitesten Sinne verstanden, jedoch ohne Banken, Sparkassen usw.) das Eigenbetriebskapital in der angegebenen Weise ermittelt und addiert. Die Gesamtsumme der Kredite würde man durch Addition der unter den Passiven aufgeführten Beträge für Akzpte, Bankschulden, Warenschulden (Lieferantenkredite) feststellen. Wenn die so ermittelte Summe nun das nationale Betriebskapital in dem von Hirsch gewollten Sinne: Gesamtkredite plus Eigenbetriebskapitalien, darstellt, so zeigt ein Blick auf die Bilanz sofort, daß diese Summe unter keinen Umständen gleich der Gesamtwertsumme der Warenvorräte ist, sondern vielmehr gleich der Gesamtsumme von Warenvorräten plus Bankguthaben plus Bargeld plus Buchforderungen an Abnehmer plus Wechsel. Daraus ergibt sich für die Warenvorräte folgende Gleichung:

Gesamtwertsumme der Warenvorräte = Gesamteigenbetriebskapital plus (Akzpte plus Bankschulden plus Warenschulden) minus (Bankguthaben plus Wechsel plus Warenforderungen plus Kasse [Bargeld]). Diese Gleichung läßt sich noch vereinfachen, wenn man die zueinandergehörenden Posten miteinander verbindet bzw. saldiert. Dann erhält man $Warenvorräte = Eigenbetriebskapital + Nettobankschulden$ bzw. minus Nettobankguthaben (je nachdem was vorliegt) plus Nettowechselschulden minus Kasse (Bargeld). (Der Lieferantenkredit fällt aus, da sich diese Forderungen und Schulden in der Gesamtheit kompensieren.) Noch kürzer würde es heißen: Die Gesamtwarenvorräte sind gleich den Eigenbetriebskapitalien plus Nettoverschuldung der Gesamtheit der Produzenten¹⁾ minus Kassenbestände. Die Richtigkeit dieser Formel ist unbestreitbar. Sie zeigt danach unwiderleglich, daß Hirschs Formel falsch ist, wenn er Eigenbetriebskapital so definiert, wie es hier geschehen ist. Versteht er aber etwas anderes darunter, so verliert seine Formel den Charakter der Bestimmungs-gleichung und wird zu einer nichtssagenden identisch bestimmten Gleichung. Der Begriff Eigenbetriebskapital wäre in diesem Falle nämlich nur definiert als: Warenvorräte minus Gesamtkredit. Den Tief-sinn der Formel in diesem Falle erläutert am besten eine Gleichung, in der wir die Warenvorräte mit w , die Kredite mit k bezeichnen. Wir erhalten dann:

$$w = k + (w - k)$$

Hier wäre, um es noch einmal zu wiederholen, das Betriebskapital als $w - k$ gegeben und nicht irgendwie anders bestimmt. Und da von vornherein nicht feststeht oder jedenfalls noch nicht erwiesen ist, daß

¹⁾ Unter Produzenten verstehen wir alle Unternehmungen von Handel, Industrie, Landwirtschaft, Handwerk, während ausgeschlossen sind Banken, Sparkassen usw. sowie die nicht selbständig produzierenden Wirtschaftssubjekte, als Arbeiter, Angestellte, Beamte, Rentner usf. Es bedarf kaum des besonderen Hinweises, daß die Banken hier nur aus methodischen Gründen aus der Sphäre der Produzenten herausgenommen sind.

k nicht größer werden kann als w, so würde diese Formel besagen: die Gesamtkredite sind entweder größer oder kleiner oder gleich den Warenvorräten. Empirisch könnte man die Größe von k vielleicht ermitteln, und Hirsch versucht sie auch praktisch zu schätzen. Er erhält dabei folgendes Bild:

Warenvorräte	Kapital
30 Milliarden	Wechselkredit 9—10 Milliarden
	Bank- u. Sparkassenkredite (nur Debitoren) 5½ "
	Lieferantenkredit 9 "
	Eigenkapital 7½—6½ "

In dieser Aufstellung hat tatsächlich der Posten Eigenkapital lediglich die Bedeutung „Saldo“ und nicht das geringste mit dem sonst gewohnten Begriff Eigenkapital zu tun, so daß die Gegenüberstellung nur besagt: die statistisch ermittelten oder geschätzten Kredite sind um 7½—6½ Milliarden kleiner als die gesamten statistisch ermittelten oder geschätzten Lagervorräte. Ob man aus der Feststellung irgendwelche praktische Folgerungen für die Bank- und Kreditpolitik ziehen kann, werden wir im weiteren Verlauf noch untersuchen. Zunächst werden noch einige Worte zu dieser Bilanz selbst zu sagen sein. Hirsch erläutert die Kapitalaufstellung folgendermaßen:

„In der nebenstehenden Übersicht ist das in der Produktions- und Handelswirtschaft arbeitende *Fremdkapital* nach den statistischen Angaben, das *Eigenkapital* der Produktions- und Handelswirtschaft dagegen als Unterschied der Lagerbestände gegenüber diesem *Fremdkapital* eingestellt. Der Versuch der Aufteilung, wieviel *Lieferantenkredit* und wieviel *eigenes Betriebskapital der Produktions- und Handelswirtschaft* in Betracht kommt, beruht auf den oben (Anmerkung 1 zu Seite 35) vorgenommenen Schätzungen.“

In dieser Erläuterung soll anscheinend das Wort *Eigenkapital* nicht anderes bedeuten, als Summe der eigenen Betriebskapitalien, im herkömmlichen Sinne und *Fremdkapital* das, was wir Nettoverschuldung nannten. Jedenfalls verlieren die Worte anderenfalls jeden selbständigen Sinn. Nun ist zwar richtig, daß bei Vernachlässigung der Kassenbestände das Eigenkapital gleich der Differenz von Warenvorräten und Nettoverschuldung ist, wie wir oben feststellten. Die Nettoverschuldung selbst aber ist selbstverständlich nicht gleich der Summe von Gesamtwechselbestand plus Bank-Sparkassen-Debitoren, sondern ist = (Akzepte minus Gesamtwechselportefeuille der Unternehmungen) plus Bankschulden minus Bankguthaben.

Neben dem Begriff Eigenkapital verwendet Hirsch in den Erläuterungen den Begriff „*eigenes Betriebskapital der Produktions- und Handelswirtschaft*“, ein Begriff, der ausgesprochenmaßen nur als Saldo definiert ist und zwar speziell als der Saldo, der sich ergibt, wenn er von seiner als Eigenkapital ermittelten Größe den Betrag der von ihm geschätzten Lieferanten-Kredite absetzt. Er deckt sich also nicht mit dem Begriff „Eigenkapital“, den der Verfasser vorher verwendet; in seiner Übersicht aber setzt er für ihn nichtsdestoweniger das Wort Eigenkapital ohne jeden Zusatz ein. Die Verwendung des Wortes Eigenkapital hat hierbei nicht den

geringsten Sinn und erhält ihn auch nicht durch die von Hirsch in der weiteren „Auswertung“ seiner Bilanz gebrauchten Wendung: „Eigenkapital der Unternehmer für ihre lagernden und in Verarbeitung befindlichen Vorräte“.

Nun ist aber noch ein Wort zu der Position *Lieferantenkredit* zu sagen. Hirsch schätzt diese nämlich auf Grund der Statistik über die Geschäftsergebnisse der Aktiengesellschaften, indem er folgendermaßen schließt:

„Die Ergebnisse enthalten nur die Passivschulden der Bilanzierenden. Da man diese aber — zumal bei schätzungsweise vorgenommener Übertragung auf die nicht miterfaßten Gesellschaften und Nichtgesellschaftsbetriebe als gleich den Aktivkrediten anderer Wirtschaften dieser Sphäre annehmen kann, so zeigen die Ergebnisse nebenstehendes Bild.“

Die Wiedergabe dieser Übersicht erübrigt sich. Das Schätzungsverfahren ist ebenso eigenartig wie sein Ergebnis. In der Position „kurzfristige Verschuldung“ der amtlichen Statistik sind nämlich enthalten sämtliche kurzfristige Kredite und zwar im Bruttowert, also Akzepte plus Bankschulden plus Schulden an Lieferanten. Hirsch geht nun von dieser Position aus, anscheinend ohne sich darüber Rechenschaft zu geben, daß neben den Lieferanten-schulden noch die Akzept- und Bankschulden brutto enthalten sind und schätzt im Wege prozentualer Zuschläge den entsprechenden statistischen Wert für die Gesamtheit von Industrie und Handel. Er würde, wie hieraus hervorgeht, die gesamte kurzfristige Verschuldung, einschließlich Akzepte und Bankschulden von Handel und Industrie darstellen. Die gewonnene Größe ist 8 Milliarden RM. Welchen Annäherungswert diese Schätzung hat, läßt sich in diesem Fall sehr gut kontrollieren. Nach Hirsch betragen andererseits die gesamten von ihm als „Fremdkapital“ bezeichneten Kredite der Produktion und Handelswirtschaft¹⁾ allein bereits ca. 15 Milliarden, nämlich Wechselkredit²⁾ 9—10, Bank- und Sparkassenkredit 5½ Milliarden. Die gesamte kurzfristige Verschuldung von Landwirtschaft³⁾ und Handwerk erreicht noch nicht 3 Milliarden RM. Die Verschuldung von Handel und Industrie, soweit sie sich in Bankschulden und Wechseln darstellt (ohne Lieferantenkredit) muß demnach höher als 12 Milliarden RM sein, zumal ja in den Gesamtkrediten von Landwirtschaft und Handwerk noch gewisse Lieferantenkredite enthalten sind. Mit anderen Worten: Die von Hirsch auf Grund der Statistik der Aktiengesellschaften geschätzte Zahl, die den Betrag des Gesamtkreditvolumens in der Sphäre von Industrie und Handel darstellen müßte (wenn er sie auch infolge eines Versehens als Summe nur der Lieferantenkredite auffaßt) ist ein Drittel kleiner als der

¹⁾ Das ist Industrie, Handel, Landwirtschaft und Handwerk.

²⁾ Den Wechselkredit ermittelt Hirsch, indem er die Durchschnittssumme der in einem Vierteljahr ausgestellten Wechsel einsetzt. Er setzt also eine durchschnittliche Laufzeit von drei Monaten voraus. Es müßten dabei noch die Bankakzepte abgesetzt werden; da ihr Bestand — wie die Zweimonatsbilanzen erkennen lassen — höchstens 400 Mill. betragen dürfte, so können sie vernachlässigt werden.

³⁾ Die kurzfristigen Kredite der Landwirtschaft betragen nach der in Sonderheft 3 der Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1927 veröffentlichten Arbeit insgesamt ca. 2,2 Milliarden RM.

gesondert ermittelte Betrag der auf diese Sphäre entfallenden Wechsel- und Bankkredite allein, und weniger als die Hälfte des nach Hirschs Kreditbilanz dafür anzunehmenden Gesamtkreditvolumens. Das Ergebnis dieser Probe könnte einen Jünger *Hesiods* fromm erschauern lassen, weil er wähnen müßte, des Meisters dämonische Stimme aus sternenweiten mystischen Gefilden herüber tönen zu hören: „Die Hälfte ist mehr als das Ganze!“ Wir, unfromm und nüchtern, konstatieren: Mit der genauen Wirtschaftsrechnung scheint es vorläufig noch zu hapern.

Mit dem Vorstehenden wäre an sich die Kritik an dem Bilanzversuch Hirschs als solchem noch nicht erschöpft. Wir glauben aber, daß das Gesagte zu dem Beweis ausreicht, daß der Bilanzversuch in dieser Form unmöglich und verfehlt ist. Es bleibt noch zu fragen, ob eine Statistik der gesamten Warenvorräte der Wirtschaft, wenn auch nicht in dem Sinne dieses Bilanzversuchs, so doch in einem anderen Sinne für die Kreditpolitik eine wertvolle Unterlage bilden kann. Wir wollen also unterstellen, daß die Schätzung der Lagervorräte, die Hirsch vornimmt, richtig sei und fragen, *welchen Erkenntniswert sie in kreditpolitischer Hinsicht beanspruchen kann*. Daß irgendein Kausalzusammenhang zwischen den Warenvorräten und den sich auf die Warenproduktion und Zirkulation beziehenden Kreditvorgängen bestehen wird, leuchtet ohne weiteres ein. Freilich wird die rein empirische Ermittlung von Tatbeständen für sich niemals unmittelbar zur Erkenntnis der funktionalen Verknüpfung der Tatbestände führen. Wenn wir selbst auf längere Zeit Lagervorräte und Kreditvolumen getrennt für sich feststellten und rein empirisch eine Korrelation bemerkten, so wäre ohne eine theoretische Erkenntnis und Begründung dieser Korrelation noch sehr wenig gewonnen. Das wird besonders die folgende Betrachtung deutlich machen.

Wir haben gefunden, daß eine Gesamtbilanz der Wirtschaft, die man erhält, wenn man sämtliche Einzelbilanzen aller Unternehmungen kombiniert, zu der Gleichung führt: Warenvorräte = Eigenbetriebskapital der Unternehmungen plus Nettoverschuldung an Wirtschaftssubjekte außerhalb der Produzentensphäre minus Bargeld-Kassenreserven der Produzenten. Man muß sich nun klar sein, daß diese Gleichung auch nur eine identisch bestimmte Gleichung ist und keine neue Erkenntnis vermittelt. Sie hat nämlich nur folgenden Sinn: Der Überschuß des Wertes der im Eigentum aller Produzenten befindlichen Warenvorräte über ihre kurzfristigen Schulden ist, zusätzlich ihrer Bargeldreserven, Eigenbetriebskapital, wobei Eigenbetriebskapital bilanzmäßig verstanden wird, als Überschuß, der in der Gesamtbilanz ausgewiesenen eigenen und langfristigen überlassenen Mittel über dem Bilanzwert der Anlagekonten. Auf eine theoretische Formel gebracht heißt es, wenn man den in Gestalt der Warenvorräte jeweils vorhandenen Teil des Sozialprodukts unter dem Gesichtswinkel der

Distribution betrachtet, so ergibt sich die obige Gleichung. Es ist also eine Gleichung, die vollkommen analog der Gleichung ist: Das Sozialprodukt ist gleich dem Volkseinkommen.

Unsere Formel enthält den Posten *Nettoverschuldung*. Seine Größe wäre an sich bestimmbar. Denken wir sie uns einmal ermittelt, so wie sie z. B. für die Landwirtschaft in der bereits zitierten Arbeit in Sonderheft 3 der Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, 1927, ermittelt ist, so hätten wir für einen bestimmten Zeitpunkt zwar das *Verhältnis von Fremdkapital im eigentlichen Sinne zum Gesamtlagerbestande* festgestellt. Damit wäre aber offensichtlich noch absolut kein praktisches Kriterium zur Beurteilung der Kreditlage gewonnen. Denn niemand vermöchte zu sagen, ob das einmal empirisch ermittelte Verhältnis in irgendeinem Sinne als normal zu betrachten wäre. Es wäre übrigens leicht zu zeigen, daß die theoretische Annahme eines (konstanten) Normalverhältnisses a priori verfehlt ist, d. h. unvereinbare Widersprüche involviert. Ebenso wenig vermöchte das empirisch festgestellte *Verhältnis der Nettoverschuldung zum sogenannten Gesamtkreditvolumen* etwas darüber auszusagen, ob dieses Volumen überhöht ist oder nicht. Und wenn man endlich, ohne Rücksicht auf die Nettoverschuldung, das Gesamtkreditvolumen den Warenvorräten gegenüberstellt, worauf sich Hirsch ja im Grunde beschränkt, und das Verhältnis von Kreditvolumen zu Lagervorräten einmal feststellt, so besagt das offenbar auch zunächst nicht das geringste dafür, ob das Kreditvolumen in diesem Fall als normal zu betrachten ist oder nicht. Ebensowenig würde eine etwa im Verlauf der Zeit zu beobachtende Abweichung des Verhältnisses von Kreditvolumen zu Warenvorräten von der zuerst beobachteten Relation etwas darüber sagen, ob die Entwicklung erwünscht oder unerwünscht, rationell oder unrationell ist. Darüber hinaus würde man sich in einem hoffnungslosen Zirkel bewegen, wenn man meinte, auf diesem Weg je wertvolle Unterlagen für die Kreditpolitik bekommen zu können. Denn eine zu starke Ausweitung des Kredites würde ja allgemein die Warenpreise steigen lassen¹⁾ und zwar so weit und so lange, bis das „Normalverhältnis“ wieder hergestellt wäre. Eine Warenvorratsermittlung, basierend auf den Warenwerten, wäre demnach unbrauchbar wegen der Veränderlichkeit des Wertmaßstabes. Wollte man den Einfluß dieser Veränderungen eliminieren, so könnte das bei einer Gesamtvorratsermittlung praktisch einzig und allein nur durch Anwendung eines Index geschehen. Offenbar braucht man aber dann die ganze Vorratsstatistik nicht, weil ja der Index für sich selbst alles anzeigt, was man wissen will.

Würde man aber hier mit dem Einwand kommen, daß sich eine zu starke Kreditausweitung erst im Verlauf einer gewissen Zeit voll in Geldentwertung ausdrückt und daß insbesondere bei der Ermittlung

¹⁾ Das impliziert nämlich schon der Begriff „überhöhter Kredit“, denn übermäßige Ausweitung ist wörtlich und begrifflich identisch mit Inflation-Aufblähung.

des Wertes der Warenvorräte nach ihren Gesteigungspreisen doch eine Diskrepanz bzw. Abweichung vom „Normalverhältnis“ zu ermitteln wäre, so wäre zu entgegnen:

1. daß dann die Schätzungen bzw. statistischen Ermittlungen des Gesamtwarenvorrats nach ganz anderen Methoden als sie Hirsch in seiner Schätzung anwendet, vorzunehmen wären (er schätzt nämlich beim Handel die Vorräte nach den Umsatzwerten unter Zugrundelegung von durchschnittlichen Umschlagsfristen und Annahme durchschnittlicher Handlungsaufschläge; bei der Industrie geht er vom Anlagewert aus und schließt nach gewissen Faustregeln auf die Höhe der Vorräte);

2. daß praktisch überhaupt keine Methode denkbar erscheint, die den Bestand der Lagervorräte in seiner Gesamtheit so prompt und so zuverlässig ermitteln würde, daß sie etwa noch das Unheil einer übermäßigen Kreditausweitung verhindern oder redressieren könnte.¹⁾

Der praktische und theoretische Widersinn der Annahme, daß die Kenntnis der Größe der gesamten Warenvorräte durch einen Vergleich dieser Größe mit dem Kreditvolumen überhaupt etwas für die Beurteilung der Kreditlage zu leisten vermöge, läßt sich durch einen Vergleich gut veranschaulichen.

Den Druck in einem Dampfkessel stellt man durch Manometer fest; Ventile sorgen außerdem dafür, daß selbst bei übermäßiger Befehrerung kein Unheil geschieht, sondern gegebenenfalls automatisch Entspannung eintritt. Nun ist bekanntlich der Dampfdruck in einem Kessel eine Resultante von Dampfmenge und Temperatur. Man würde infolgedessen den Dampfdruck statt ihn vom Manometer abzulesen, auch ermitteln können, indem man Dampfmenge und Dampftemperatur feststellt und hierauf nach der Gay Lussacschen Formel den Dampfdruck errechnet. Würde man sich freilich dieser Kontrollmethode ausschließlich anstelle der Manometer und Ventile bedienen, so würden täglich und stündlich die unbändigen Kräfte des Dampfdrucks die unglücklichen rechnenden Kontrolleure überrennen und sie samt den Fabriken atomisieren. Immerhin wäre die Kontrolle nach diesem Verfahren, wenn auch nicht gerade praktisch, so doch immerhin theoretisch exakt möglich. Aber nur, weil wir hier den Zusammenhang voll überblicken und ihn in der bekannten Formel mit lauter bestimmbar Elementen ausdrücken können. Würden wir die gesetzmäßigen Beziehungen nicht vollständig kennen oder wären einige Elemente der Gleichung praktisch nicht selbständig bestimmbar, so wäre dies Verfahren, den Druck aus den einzelnen Komponenten zu errechnen, nicht möglich.

¹⁾ Selbstverständlich richtet sich diese Bemerkung nicht im geringsten gegen die Beobachtung der Lagerbewegung, soweit sie möglich ist, und die kapitalistische Verwertung dieses Konjunktursymptoms. Wir haben es hier nur mit der Fragestellung des Verfassers zu tun: Kann die Kenntnis der Gesamtwarenvorräte uns wertvoll für die Beurteilung des „Kreditvolumens“ sein? — was theoretisch verneint wird, selbst wenn die Feststellung der Vorräte nicht nur vage geschätzt, sondern genauestens gezählt oder gewogen werden könnte.

Die Parallele dieses Beispiels mit dem Kreditproblem, wie es uns beschäftigt, ist vollständig. Hätten wir eine Gleichung, die alle notwendigen Elemente zur Bestimmung der gesuchten Größe (Normalkreditvolumen) enthält und wären die einzelnen Elemente selbständig bestimmbar, so wäre eine Kontrolle in der von Hirsch gedachten Art schließlich möglich. Obwohl wir auch in diesem Falle eine Überwachung, die der durch Manometer und Ventile beim Dampfkessel ermöglichten ähnlich wäre, vorziehen müßten.¹⁾

Nun haben wir vorläufig keine derartige Formel. Wir dürfen zwar mit Hirsch vermuten, daß eine theoretisch exakte Formel zur Bestimmung des rationellen Kreditvolumens auch die Größe der Lagervorräte als Element enthalten werde. Aber ebenso sicher wissen wir, daß in dieser Gleichung auch noch andere Elemente, z. B. gewisse Vorgänge in der Sphäre der Zirkulation, ferner das Verhältnis von Konsumtion zu Akkumulation, bzw. Kapitaldisposition darin bestimmend figurieren würden. Unbekannt ist uns aber vorläufig noch, in welcher Beziehung die verschiedenen Elemente zueinander stehen, und ebenso wenig ist uns bekannt, ob sie praktisch bestimmbar wären. Solange die Theorie diese interessante Formel nicht gefunden und über jeden Zweifel gesichert hat, solange kann der Hinweis auf ein bestimmtes Element, das mutmaßlich in der im übrigen unbekannt Formel auftreten wird, für die Kreditpolitik nichts leisten. Ja, es wäre nur zu befürchten, daß dilettantischer Übereifer in sattsam aus andern Vorgängen bekannter Weise voreilig mit der Größe der Lagervorräte bzw. ihrer Relation zum Kreditvolumen allein kreditpolitische Maßnahmen irgendwelcher Art rechtfertigen würde.²⁾

Hirsch hat, wie uns scheinen will, zu seiner Auffassung, daß die Kenntnis der Größe der Lagervorräte an sich praktisch wertvoll für die Kreditpolitik sein werde, nur kommen können, indem er einseitig die Rolle des Kredits als *Reflex der Distribution*, also der Anteilsverhältnisse an dem Teil des Sozialprodukts, das in Gestalt der Warenvorräte vorhanden ist, gesehen hat. Er hat nicht an die Rolle des Kredits als *Instrument der Zirkulation* gedacht. Praktisch ist es so, daß lediglich ein Bruchteil des sogenannten Kreditvolumens zugleich Reflex der Distribution des Sozialproduktes ist. Der größere Teil des Kredits ist jedoch nur Reflex und Mittel der reinen Warenzirkulation. An einem einfachen Schema mag dies noch kurz deutlich gemacht werden: Denken wir uns eine Reihe von Unternehmern A, B, C, D usw., von denen jeder über einen gewissen Warenvorrat als Eigenkapital verfügt und nehmen wir an, daß jeder Waren herstellt, die ein Teil der anderen Unternehmer benötigt. Dann muß Geld oder Kredit entweder als unmittelbarer Warenkredit oder als Wechsel oder in seiner höchstenwickelten Form als Bankkredit ein-

¹⁾ Und sie existiert! Preisbewegung = Manometer, Devisenabfluß = Ventil.

²⁾ Man braucht nur an den Unfug der reinen Analogieschlüsse zu denken, auf die immer wieder alle möglichen Urteile, z. B. solche über die „legitime“ Größe des Notenumlaufs, gegründet werden, usw.

springen, um die Kette der Tauschakte einzuleiten und zu schließen. Hierbei tritt, ohne daß Bildung neuen Kapitals erfolgte, lediglich (und zwar mindestens so lange, bis die Tauschakte voll durchgeführt sind und die Kette ganz geschlossen ist) eine Bilanzverlängerung dergestalt auf, daß sich vorübergehend der Warenvorrat des einen verringert und an seine Stelle ein Guthaben tritt, während der Vorrat des andern erhöht ist, ihm gegenüber aber auf der Passivseite der Bilanz ein entsprechender Schuldposten entsteht. Es würde hier also je nach der Ausdehnung und Dauer des Zirkulationsprozesses, ein neues Kreditvolumen bei gleichgebliebenem Kapital und gleichgebliebenen Warenvorräten erscheinen. Dabei bleibt übrigens die Bilanzverlängerung teilweise auch noch bestehen, wenn die Kette der Tauschakte schon voll geschlossen ist, weil die Verschiedenheit der Kreditarten (Wechsel, Buchforderungen, Bankkredit) die einzelnen Kredite nicht automatisch sich kompensieren läßt, wenn beim gleichen Unternehmen Forderungen und Verpflichtungen zusammentreffen. Gäbe es nur Bankkredite (bei denen diese Kompensation stets erfolgte), dann würde die Bilanzverlängerung theoretisch nur da sein, insoweit die Warentauschakte noch nicht voll durchgeführt sind, also in viel geringerem Umfange, als im praktisch gegebenen System. Im letztgenannten kommt es aus dem angegebenen Grunde zu „Überschneidungen“ (die Hirsch allein als Bilanzverlängerungsversuche sieht und im übrigen irrigerweise als praktisch nicht ins Gewicht fallend ansieht). In dem gedachten System, in dem ausschließlich Bankkredit (nicht Wechsel und Warenbuchforderungen) existiert, würden solche Überschneidungen ausgeschlossen sein, nichtsdestoweniger bei insgesamt gleichbleibenden Warenvorräten sowie gleichbleibendem Eigenkapital der einzelnen Unternehmungen ein variables Kreditvolumen als Reflex der Tauschvorgänge in dieser Sphäre erscheinen. Insgesamt würden sich dabei Bankguthaben und Bankschulden nicht etwa kompensieren, sondern es würde ein Passivsaldo bleiben, der die Nettoverschuldung dieser Wirtschaftssphäre an Wirtschaftssubjekte außerhalb dieser Sphäre darstellt.

Es leuchtet nach dem Gesagten ein, daß der Teil des Gesamtkreditvolumens, der lediglich der geschilderten Bilanzverlängerung als Abbild der Warenzirkulation entspricht, in außerordentlichem Maße Spiegelbild bzw. Funktion der Konjunktur sein muß. Dabei würde eine Erhöhung des Kreditvolumens, soweit es sich nur um Zirkulationskredit handelt, regelmäßig bedeuten, daß die vorhandenen oder das Verhältnis der nicht in Verarbeitung befindlichen zu den in Verarbeitung befindlichen

Gütern kleiner werden, und umgekehrt bei Verminderung des Kreditvolumens. Das setzt eine gewisse Elastizität der eigentlichen Lagervorräte voraus, und innerhalb dieser Elastizität schwankt die Größe des reinen Zirkulationskredites, der nichts mit der Frage der Kapitalversorgung und Kapitalbildung zu tun hat. Die untere Elastizitätsgrenze würde dabei die Grenze sein oberhalb der die Warenvorräte als „mobil“ angesehen werden können, — wenn sie durch Bereitstellung von Zirkulationskredit mobilisiert werden. Dies nur andeutungsweise, um zu zeigen, daß die allgemeine These und Voraussetzung von Hirsch: Warenvorräte können gesamtwirtschaftlich als „mobil“ und damit als reales Äquivalent des „Betriebskapitals“ angesehen werden, äußerst problematisch ist. Wie denn überhaupt der Begriff „Betriebskapital“ ökonomisch ebenso unbestimmt und unfruchtbar erscheint wie der Begriff Liquidität, wenn er auf die Gesamtwirtschaft angewendet wird.

Wird der primäre Bankkredit¹⁾ über die Elastizitätsgrenze hinaus ausgedehnt, so wird er im eigentlichen Sinne inflatorisch. Die vermittels des Kredits nachgefragten Waren werden nicht mehr glatt aus den Lagerreserven geliefert, diese schrumpfen so zusammen, daß Preiserhöhungen einsetzen, die automatisch die effektive Nachfrage, insbesondere der Konsumenten, reduzieren und damit den Abfluß in den reinen Konsum einschränken, so daß die Tendenz der Einschrumpfung der Warenvorräte bis zu einem gewissen Grade durch eine gegenläufige aufgehoben wird. Wir müssen uns darauf beschränken, die Zusammenhänge hier skizzenhaft anzudeuten und verzichten insbesondere darauf, die weiteren Auswirkungen der inflatorischen Kreditausweitung auf die Handelsbilanz und den Devisenbestand der Zentralnotenbank usw. zu verfolgen, da dies über den Rahmen der Aufgabe, die wir uns stellten, weit hinausgehen würde.

Die Andeutungen genügen jedenfalls, um erkennen zu lassen, daß sich Hirsch in der Begründung seines Bilanzversuchs und in den Folgerungen, die er an sie knüpft, der Problematik des kreditwirtschaftlichen Prozesses kaum in dem Maße bewußt gewesen ist, wie er selbst anzunehmen scheint; er würde sonst seine Arbeit auch nicht als Versuch eines Versuches einer genauen Wirtschaftsrechnung haben bezeichnen können, die der Notenbank eines Landes zentral wichtige Erkenntnisse für die Bewältigung der ihr obliegenden Aufgaben erschließen soll.

¹⁾ Also der Kredit, der nicht einer gleichzeitigen echten Kapitalbildung auf Grund echter Ersparnis entspricht, einerlei übrigens, ob sich die Ersparnis in Form von Bank- oder Sparkasseneinlagen oder in Form der Notenthesaurierung vollzieht.

Max Scheler

Von Prof. Dr. Goetz Briefs

Am 19. Mai ist Max Scheler im Alter von 54 Jahren in Frankfurt a. M. gestorben. Seine philosophische Lehre hat mehrfach starke Wandlungen erfahren, stets strebte er jedoch, über das formale Denken hinaus, eine Brücke zwischen der normativen Sphäre und der bunten Fülle der Realität zu schlagen. Die Hegemonie der wirtschaftlichen Betrachtungsweise seit dem Durchbruch des Kapitalismus gab ihm Anlaß zu scharfsinnigen soziologischen Untersuchungen, die, so sehr sie auch die Kritik herausfordern mögen, von größtem Einfluß auf die moderne Wirtschaftsphilosophie waren und die es rechtfertigen, daß auch in einer ökonomischen Zeitschrift das Werk Max Schelers eine eingehende Würdigung findet.

Mit Scheler ist einer der seltenen Philosophen dahingegangen, für die alles Erleben zum Gegenstand der Erkenntnis, zum Anstoß des tiefsten Nachsinnens über den Zusammenhang der Welt wurde. Er war Philosoph im Sinne der Liebe zur Weisheit, im Sinne eines Ringens um abgeklärte Erkenntnis der Ganzheit des Lebens. Wie ein Weisheitssucher der klassischen Antike gewann er seine Erkenntnisse peripatendo und periorando, im Umhergehen und in der Umschau. Wie ein zweiter Sokrates stand er auf den Straßen des gegenwärtigen Zeitalters, faßte seinen Sophisten am Zwickel und begann: Sage mir, mein Lieber, was ist es, was die Menschen und die Geschehnisse bewegt? Der also Angeredete wurde zum Nachdenken angeregt, selbst wenn es nicht zu seinen Gewohnheiten gehörte. Von jedem Punkt aus strebte Scheler zur Totalität des Seins; von letzten, abstrakten Einsichten gewann er Urteil und scharfe Belichtung für die konkrete Wirklichkeit des Lebens. Nie blieb er im Begriff und im Schematismus von Begriffen stecken: seine Erkenntnis ist immer Seins-Erkentnis, Wissen und Einsicht, die geladen sind mit Unmittelbarkeit und Ursprünglichkeit. Er besaß, wie kaum ein zweiter, das Pathos des Erkennens, und dieses Pathos wirkte so eindringlich, daß wenige in unserer Zeit ganz unberührt von ihm bleiben konnten, am wenigsten die, welche unmittelbar sein Wort und sein so ausdrucksvoller Gestus trafen. Die Leidenschaft seines Wesens strahlte in seine Philosophie hinein, ja, sie dirigierte — für einen Philosophen viel zu oft — sein Erkennen. Seelenkundige, die ihm kongenial sind, mögen versuchen, im Sediment seiner Werke den Wellenschlag von Ebbe und Flut seines Lebens zu analysieren. Das Auf und Ab seines Lebensgefühls, die geheimnisvolle Determination seines Willens schlugen sich philosophisch nieder. Der Außenstehende, der logischen Zusammenhang in das Ganze zu bringen hat, der das „System Scheler“ über den Leisten schlagen will, wird im Chaos umkommen, wenn er der Widerspruchsfreiheit der Gedanken und Begriffe nachspürt, statt der Leitlinie zu folgen, die im „Personen“ Schelers steckte. Jemand, der ihm mit höchster Feinfühligkeit zu folgen verstand, sagte einmal: dieser Mann sei wie ein Element. Das ist in der Tat richtig. Elementar wie sein Wesen war sein Denken,

vital, ungehemmt, empfindsam für die leisesten geistigen und seelischen Schwingungen der Umwelt und seines ganzen Zeitalters. Alles, was in der Zeit dunkel und verworren lebendig war, schwang in ihm mit, wurde in ihm bewußt, und in diesem Bewußtsein miterlöst. Wie jeder echte Philosoph, besaß er den Doppelblick: den Blick nach innen, das sokratische gnoti sauton, und den Blick in die Umwelt. Dieser Doppelblick war ihm so selbstverständlich, daß er in seiner „Ethik“ geradezu formulierte: „Zu jeder Person gehört wesentlich eine Umwelt.“

Wir wollen nicht den Eindruck aufkommen lassen, als ob Scheler bloß der alles verstehende und alles verzeihende nachdenkliche Zeitgenosse gewesen sei. Sein Erkennen ist voll tiefsten tragischen Gehalts. Er litt im wahrsten Sinne des Wortes an sich und der Welt. Er litt an der tiefstempfundenen Spannung zwischen Sein und Sollen, an der Spannung zwischen der gerade von ihm scharf und hart erkannten Objektivität der Sollsätze und dem Widerstand der menschlichen Natur und der menschlichen Institutionen. Diese Spannung, so fruchtbar sie war, war sein tiefstes Leiden; in ihr fühlte er stets seine Grenzen und die Grenzen seines Seins. Wie der Sänger des Alten Bundes konnte er von sich sagen: Omnis consummationis vidi finem; ich habe die Grenzen aller menschlichen Vollkommenheit gesehen.

Ein Mensch von solcher Struktur konnte in unserem Zeitalter nicht an den Tatsachen des *wirtschaftlichen und sozialen Lebens* vorbeigehen. Er hätte für deren ungeheure Macht blind sein müssen. Eine Reihe von Ausführungen in größeren Zusammenhängen und von besonderen Aufsätzen beschäftigt sich mit dem Kapitalismus, mit seinem tragenden Personentypus, mit dem Sozialismus, mit der Arbeit, mit gewissen Begleiterscheinungen der Sozialversicherung (Rentenhysterie), mit der soziologischen Schichtung unseres Zeitalters, mit dem Einfluß der Wirtschaft auf Ethos und Wissenschaft. Wir können dem nicht im einzelnen nachgehen, nur einige wenige Worte seien gestattet.

Für eine theoretische Soziologie finden sich Erkenntnisse von höchster Fruchtbarkeit in seinem Buch über den „Formalismus in der Ethik und die materiale Wertethik“. Man ist befugt zu sagen, daß

hier die wissenschaftliche Überwindung des ethischen Individualismus vollzogen wird. Jede Person ist sich in jedem ihrer Aktvollzüge zugleich auch als Glied einer umfassenden Personengemeinschaft im Selbsterleben gegeben. „Ethisch erscheint dieses Erleben ihrer notwendigen Gliedschaft in einer Sozialsphäre überhaupt in der Mitverantwortlichkeit für das gesamte Wirken dieser; im Hinblick auf die mögliche Tatsächlichkeit von Gemeinschaft überhaupt, im Nach- und Miterleben, Nach- und Miteinanderfühlen als den Grundakten der inneren Fremdwahrnehmung. Da in einer gewissen Klasse von Akten die Intention auf mögliche Gemeinschaft *wesenhaft* und mit der Natur der Akte selbst gegeben ist, ist mindestens der *Sinn* von Gemeinschaft und ihre *mögliche* Existenz überhaupt keine Annahme, die erst empirischer Feststellung vorbehalten bleibt“. Diesen Satz scheidet vom aristotelischen: *anthropos zoon politikon* die Ablehnung der These, daß der Mensch in der Gliedschaft zu einer Gemeinschaft *aufgehe*; Scheler unterstreicht das *unverlierbare Recht* der im Gliedschaftszusammenhang stehenden Einzelperson. Für seine Ansicht ist gleich ursprünglich jede Person Einzelperson und (wesenhaft) Glied einer Gemeinschaft; ihr Eigenwert als Einzelperson ist unabhängig von ihrem Wert als soziales Glied.

Die *Gliedschaftszusammenhänge* sind mannigfaltiger Art. Scheler deutet die Möglichkeit einer Theorie von allen denkbaren sozialen Wesenseinheiten überhaupt an, also eine Art philosophischer Soziologie, welche die Voraussetzung jeder Sozialethik ist. Doch geht er dem nicht weiter nach; er beschränkt sich darauf, die wesensverschiedenen Formen des Miteinanderseins und Miteinanderlebens, in denen sich die betreffenden Arten der sozialen Einheit konstituieren, zu entwickeln. So unterscheidet er 1. solche Einheiten, die sich durch bloße verständnisfreie „Ansteckung“ und unwillkürliche Nachahmung bilden (Herde und Masse); 2. Vitalgemeinschaften, die sich durch bloßes Miterleben (ohne „Verstehen“) bilden (Kaste, Stand); 3. Gesellschaften im strengen Sinn des Worts, die auf Vertrag, Usance und Konvention beruhen — sie sind charakterisiert durch den Mangel ursprünglicher Mitverantwortlichkeit, beruhen auf Selbstverantwortlichkeit der Einzelperson; aber es ist eine grundlegende Einsicht Schelers, daß Gesellschaft letztthin immer irgendwie auf *Gemeinschaft* fundiert sein muß, um Bestand gewinnen zu können; 4. echte Personengemeinschaften als Einheit selbständiger geistiger, individueller Einzelpersonen *in* einer selbständigen, geistigen, individuellen Gesamtperson — hier herrscht strenge Selbstverantwortung, aber ebenso strenge Mitverantwortung für die Gesamtperson; Scheler bezeichnet das als *Solidaritätsprinzip* und sieht in diesem Prinzip „einen Grundartikel eines Kosmos endlicher, sittlicher Personen“.

Diese Formen stehen nicht in einer bloßen geschichtlichen Abfolge zueinander, derart, daß die eine oder andere geschichtlich überwunden werden könnte, wie das bezüglich der Gesellschaft die Ro-

mantik und bezüglich der Lebensgemeinschaft der ethische Individualismus annahmen. Vielmehr ist in verschiedener Mischung jede dieser Formen und das ihr entsprechende Ethos überall und gleichzeitig vorhanden. Nur ein Gesetz der Ordnung lasse sich behaupten, derart, daß positiv bestimmte, geschichtliche Gesamtgebilde die Tendenz aufweisen, sich *vorniegend* in der einen oder anderen Richtung zu gestalten — das Zeitalter des Kapitalismus also etwa in der Kategorie des gesellschaftlichen, das feudale Zeitalter in der Kategorie der Lebensgemeinschaft. Mit dieser Feststellung scheint uns der Streit zwischen Romantik und Fortschritt theoretisch entschieden; praktisch wird und muß er als Auseinandersetzung über das Vorwiegen der einen oder anderen Wesensform menschlichen Zusammenlebens in jedem Zeitalter von neuem lebendig werden. Das gehört zur Dialektik des geschichtlichen Lebens.

Konnten wir in der Schelerschen Lehre von den Formen des gesellschaftlichen Lebens die Einflüsse von *Tönnies* deutlich herausspüren, so haben in anderer Hinsicht *Sombart* und *Max Weber* Scheler bereichert. Es lag in der Struktur von Schelers Persönlichkeit und in der Abstimmung beider Persönlichkeiten, daß *Sombart* ihn weit mehr beeinflusste, als *Max Weber*. Die *Problematik des Kapitalismus*, seiner geistigen Herkunft, seines Wesens, seiner Dynamik bis tief ins Sozial-ethische und Geistige hinein nahm Scheler lange und nachdrücklich gefangen. Zum *kapitalistischen Menschentypus* hatte er stärkste Distanz. Er fühlte den objektiv gewordenen Geist des Kapitalismus als das „me on“, als die dämoniale Gewalt, welche die traditionellen Grundlagen unseres Kulturkreises zersetzt, die alten Gemeinschaftsgebilde und geistigen Gesamtpersonen aufzulösen droht, die objektive Rangordnung der Werte umzuwälzen strebt. Er zergliedert in feinen Analysen diesen kapitalistischen Menschentypus und jene Dämonie der kapitalistischen Institutionen und hält mit *Sombart* Ausschau danach, „wie der Riese Kapitalismus zum Verzappeln“ kommen wird. Während *Sombart* unter anderen Ursachen das Sinken der Geburtenzahl für entscheidend für das Schicksal des Kapitalismus hält, ist Scheler der Meinung, dadurch könne höchstens die *Dimension* des Kapitalismus zusammenschrumpfen, ohne daß sich an der kapitalistischen Ordnung selbst und an dem Geist, der sie trägt, etwas ändert. Er ist vielmehr überzeugt, der Kapitalismus könne von der Seite der Bevölkerungsbewegung nur insofern „zum Verzappeln“ kommen, als der bio-physische Typus Mensch, welcher der Träger des kapitalistischen Geistes sei, aussterbe. Erst wenn die kapitalistische „Erbmasse“, die Anlage zur Rechenhaftigkeit und zur Lebenssicherung erschöpft sei, sei auch das kapitalistische Zeitalter ausgebrannt. Es ist nach Scheler die Tragik des bürgerlichen Typus, daß er mitten im Sieg zugrunde geht — er stirbt an seinen eigenen Grundlagen, am grenzenlosen *Trieb zur Lebenssicherung*, der ihn zur physiologischen Unfrucht-

barkeit verdammt. Die Kritik dieser Anschauung hat Paul Jostock in seinem Buch „Der Ausgang des Kapitalismus“ (München 1927, Verlag Duncker & Humblot) ausgezeichnet vorgebracht. Es bleibt nur noch zu bemerken, daß auch diese Anschauung Schelers eine geschichtsphilosophische Wurzel hat: die oberste Geistesstruktur einer Epoche oder einer Gruppe bestimme die reale Geschichte und gleichzeitig die Geistesgeschichte der Zeitalter und Gruppen. Jeder Spiritualismus — und möge er in der Verkleidung der Hegelschen List der Idee auftauchen — versucht Unmögliches, wenn er die Realität des geschichtlichen Lebens auf bewegende Ideen zurückführen will; dasselbe gilt aber auch für jeden Naturalismus der geschichtlichen Betrachtung, der in den Ideen nur den Überbau über irgendwie angegebene Realfaktoren sieht.

Damit ist Scheler an die Tore einer Geschichtsphilosophie und einer philosophischen Anthropologie gelangt, letzthin sogar der Metaphysik. Soziologische Elemente einer Geschichtsphilosophie hat er in den „Problemen einer Soziologie des Wissens“ entwickelt. Hier gelangt er zu einer Art *Drei-Stadien-Gesetz* der geschichtlichen Entwicklung, in dem er unterscheidet eine Phase, in der die Blutsverhältnisse vorherrschen, eine Phase, in der politische Machtfak-

toren den Wirkprimat haben, und eine dritte Phase, in der die Wirtschaft primär für das reale Geschehen bestimmend ist. Diese Phasen vorwiegender Primärkausalität der Realfaktoren — es können in jeder Phase stehengebliebene Reste aus der vorangegangenen Phase mit höchster geschichtlicher Tragweite lebendig bleiben, so etwa machtpolitische Verhältnisse aus der Feudalepoche innerhalb des Kapitalismus, worauf schon *Schumpeter* seine Soziologie des Imperialismus aufgebaut hat — gelten dabei nicht im Sinne einer zusammenhängenden Universalgeschichte, sondern nur im Sinne kleinerer Gruppeneinheiten.

Über die philosophische Anthropologie Schelers und seine Metaphysik — mit dieser beschäftigte er sich seit Jahren und sie dürfte das Wesentlichste sein, was aus dem Nachlaß zu erwarten ist — ist an diesem Ort nichts zu sagen; auch liegen bisher nur wenige Andeutungen und Bruchstücke teilweise chaotischen Inhalts vor. Der Tod nahm dem rastlosen Denker das unvollendete und unausgeglichene Werk aus der Hand. Wer will ermessen, ob zu früh? Das bleibt geheimnisvoll und gehört mit in die „Metaphysik des Todes“, die seit Jahrzehnten den Mann beschäftigte, der seinen Freunden sagen konnte, daß ihm das Grauen vor dem Tode fremd sei.

Zur Methodik der Außenhandelsstatistik

Von Dr. Fritz Sternberg

Die Statistik untersucht den Außenhandel in seiner geographischen Verteilung. Diese Einteilung reicht nicht aus, da der Außenhandel zunehmend davon beeinflusst wird, auf welcher Stufe der kapitalistischen Entwicklung die Staaten stehen, deren Außenhandel untersucht wird. — Die Redaktion identifiziert sich nicht mit den interessanten Äußerungen des Verfassers.

Die gesamte ökonomische Theorie hat sich mit dem Gedanken vertraut gemacht, daß vom Außenhandel entscheidende Wirkungen auf die Gestaltung von Konjunktur und Krise ausgehen. Über das *Ausmaß* dieser Wirkungen ist man sich allerdings durchaus nicht einig. Die folgenden Ausführungen sind auch nicht dazu bestimmt, die strittigen Probleme zu skizzieren, da die verschiedene Bewertung des Außenhandels nur die selbstverständliche Konsequenz der verschiedenen wirtschaftstheoretischen Systeme an sich ist. Ich will lediglich die Aufmerksamkeit auf ein methodisches Problem wesentlich ist, wenn sich auch schon hier zeigt, daß seine Analyse ohne bestimmte theoretische Voraussetzungen kaum möglich ist.

Man beginnt heute immer mehr zu erkennen, daß Außenhandel nicht schlechtweg gleich Außenhandel ist, daß der Außenhandel nach gewissen Ländern andere Funktionen hat als nach bestimmten anderen. Wenn man z. B. den Außenhandel der *hochkapitalistischen* Staaten Europas untersucht, so spielt ihr Handel untereinander, z. B. der Handel zwischen England, Frankreich und Deutschland in der gesamten

Struktur ihres Außenhandels eine andere Rolle als der Handel zwischen ihnen und den Staaten, die in der Entwicklung zum Kapitalismus weiter zurück sind, d. h. mit Gebieten, in denen die kapitalistische Produktionsweise noch nicht die vorherrschende ist. In früherer Zeit hat die Statistik dieser Differenz in gewisser Weise dadurch Rechnung getragen, daß sie den internationalen Handel geographisch trennte, z. B. den Handel Englands mit Europa und den mit anderen Weltteilen. Diese geographische Einteilung war schon damals für eine methodische Analyse des Außenhandels nicht ganz ausreichend, denn wir hatten in Europa z. B. auf dem Balkan Staaten, die in der Entwicklung zum Kapitalismus etwa hinter Japan zurückgeblieben waren; wir hatten auf der anderen Seite die Vereinigten Staaten, bei denen der Kapitalismus schon fast zum allein herrschenden Wirtschaftssystem geworden war. Aber, da damals die Vereinigten Staaten ihren Charakter als Kolonialstaat gerade in ihrer Ausfuhr noch nicht verloren hatten, da sich ihre Ausfuhr im wesentlichen auf Agrarprodukte und industrielle Rohstoffe beschränkte, so waren die Fehlerquellen nicht zu groß, daher erträglich.

Darin ist nun eine starke Wandlung eingetreten. Die Entwicklung zum Hochkapitalismus hat zwar in Europa zweifellos Fortschritte gemacht, aber dies in einem gebremsten Tempo. Noch immer lebt ein großer Bruchteil der Bevölkerung Europas in Gebieten, in denen die vorkapitalistischen Wirtschaftsformen einen sehr breiten Raum einnehmen. Das gilt von den österreichisch-ungarischen Nachfolgestaaten wie von den östlichen Randstaaten, das gilt vom Balkan wie von Spanien und Portugal. Das gilt auch von einem großen Prozentsatz der italienischen Bevölkerung. Auf der anderen Seite ist das Tempo der kapitalistischen Weiterentwicklung in den Überseestaaten außerordentlich schnell gewesen. Die Vereinigten Staaten verlieren ihre Kolonialstruktur immer mehr. Der Prozentsatz der Fertigfabrikate steigt in ihrer Ausfuhr ständig; proportional damit geht der Anteil der Rohstoffe und Lebensmittel zurück. Eine Analyse also, deren Ausgangspunkt noch immer die Einteilung in europäische und überseeische Gebiete ist, ist eine geographische, keine ökonomische, denn sie wird dem Tatbestand nicht gerecht, daß der Außenhandel mit Staaten, die in der Entwicklung zum Kapitalismus zurückgeblieben sind, *sowohl ein Handel mit europäischen wie mit überseeischen Staaten sein kann*. Und dieser Außenhandel wird gerade für die hochkapitalistischen Staaten immer wesentlicher. Die Statistik zeigt, daß der Handel der vier großen Welt-handelsvölker untereinander nicht steigt, sondern zurückgeht. Schon in der Vorkriegszeit war ein relativer Rückgang zu konstatieren. Er fand aber damals statt bei einer starken Steigerung der absoluten Zahlen — hat doch der Weltaußenhandel in der Zeit von der Jahrhundertwende bis zum Weltkrieg um hundert Prozent zugenommen —, so daß damals bei einer Verringerung der relativen Prozentsätze eine absolute Steigerung ihres Außenhandels untereinander festzustellen war.

In der Nachkriegszeit aber fand im Vergleich zu 1913 eine weitere Verringerung statt, während der Weltaußenhandel 1926 noch nicht einmal das Vorkriegsniveau erreicht hatte. Diesmal geht also eine Verringerung der relativen Zahlen des Handels der vier Welthandelsvölker untereinander einer Verringerung der absoluten Zahlen parallel. *Im Export wie im Import jedes der vier hochkapitalistischen Staaten spielen die drei anderen eine immer geringere Rolle*. Das aber bedeutet, daß der Anteil der Staaten, die in der Entwicklung zum Kapitalismus noch nicht ihre Stufe erreicht haben, steigt. Das ist auch statistisch festzustellen. Wie England in der Entwicklung zum Kapitalismus den Kontinentalstaaten und den Vereinigten Staaten voraus war, so hat sich auch diese Erscheinung zuerst in England gezeigt. Schon im Jahre 1900 gingen vom englischen Export nur ca. 22 % nach den Vereinigten Staaten, Deutschland und Frankreich. Damals exportierten die Vereinigten Staaten noch 57 % nach Frankreich, Deutschland und England (die außerordentlich

hohen Zahlen im Export der Vereinigten Staaten erklären sich daraus, daß ihre Ausfuhr damals im wesentlichen aus Rohstoffen und Agrarprodukten bestand). Seit 1900 ist ein allgemeiner Rückgang des Exports jedes der vier Staaten nach den drei anderen festzustellen. Bei England ist er natürlich am geringsten, da die Basis ja bereits 1900 so schmal war. Proportional mit diesem Rückgang geht ein steigender *Prozentsatz des Exports nach den im Kapitalismus zurückgebliebenen Ländern*, die unter sich natürlich wieder außerordentlich große Differenzen zeigen (z. B. Marokko und Südafrika).

Die methodische Analyse des Außenhandels der kapitalistischen Staaten wird dadurch so bedeutend erschwert, daß die Stufen ihrer kapitalistischen Entwicklung kaum methodisch erfassbar sind. Eine geographische Einteilung läßt sich sehr einfach vornehmen, dagegen stößt eine Einteilung der Staaten nach dem Schema, wie weit sie in der Entwicklung zum Kapitalismus sind, auf sehr schwer überwindbare Schwierigkeiten, einfach schon darum, weil sich bereits in der Begriffsbestimmung der kapitalistischen Produktionsweise die Verschiedenheiten der einzelnen theoretischen Systeme zeigen. Aber selbst wenn man annehmen wollte, daß im Ausgangspunkt noch Einigkeit herrscht, nach welchen Merkmalen soll man entscheiden, wie weit in einem bestimmten Lande die Entwicklung zum Kapitalismus fortgeschritten ist? Welches sind die Merkmale, die hierfür entscheidend sind? Wir sehen hier sehr deutlich, daß die theoretische Analyse des Kapitalismus selbst für die Methodik der Gruppierung des Außenhandels nicht zu entbehren ist. Dazu ein weiteres Moment: Wir haben oben gesagt, daß der Außenhandel der hochkapitalistischen Staaten untereinander eine andere Funktion hat als der zwischen ihnen und den Gebieten, die in der Entwicklung zum Kapitalismus noch zurückgeblieben sind. Diese Behauptung gilt jedoch nur modifiziert, sie gilt nicht für den gesamten Außenhandel zwischen ihnen, sondern nur für den überwiegenden Prozentsatz. Außenhandel ist auch zwischen den hochkapitalistischen Staaten nicht schlechtweg Außenhandel.

Die Rückwirkungen des Außenhandels auf ein bestimmtes Land können sehr verschiedener Natur sein. Wir werden im wesentlichen drei zu unterscheiden haben: 1. einen Außenhandelsverkehr in Warengruppen, die beide Länder herstellen, die aber sowohl aus Standorts- wie aus Produktionsgründen ein Land für gewisse Bezirke des anderen billiger herstellt (Beispiel: englische Kohlenexporte nach gewissen Teilen Deutschlands); 2. einen Außenhandel, der sich im Gefolge des immer stärkeren Industrialisierungs-Prozesses ergeben hat, der die verschiedenartigsten Waren umfaßt je nach der industriellen Leistungsfähigkeit eines bestimmten Landes; 3. einen Außenhandel (der natürlich in den Grenzpunkten mit dem unter 2. behandelten zusammenläuft), den man unter das Schlagwort bringen kann: Export von Fertigfabrikaten — im wesentlichen der hochkapitalistischen Staaten — gegen

Import von Rohstoffen und Agrarprodukten der Staaten, welche die Stufe des Hochkapitalismus noch nicht erreicht haben. Die Schwierigkeit der Untersuchung liegt nun neben allem anderen darin, daß sich diese dreigeteilte Schichtung in der Realität nicht vorfindet, sondern daß sich im allgemeinen im Handel eines Staates mit einem anderen alle drei Gruppen des Außenhandels finden. Die Schwierigkeit liegt weiter darin — allerdings ist diese von geringerer Bedeutung —, daß auch in der Entwicklung zum Kapitalismus die einzelnen Staaten ganz verschiedene Wege gegangen sind. Als in England der „reine“ Kapitalismus herrschte, hat es nicht mehr die Hälfte seiner Bevölkerung selbst ernährt; als Deutschland diese Stufe erreicht hatte, hat es seine Bevölkerung noch zum überwiegenden Prozentsatz ernährt. Noch geringer ist der Importüberschuß Frankreichs bei Agrarprodukten, während es die Stufe des Hochkapitalismus bereits erreicht hat. Und die Vereinigten Staaten haben in der Epoche, in denen ihr Kapitalismus nicht nur die vorherrschende, sondern die allein herrschende Wirtschaftsform ist, noch einen außerordentlich großen Exportüberschuß an Agrarprodukten. Es ist damit selbstverständlich, daß diese verschiedene Struktur des Wirtschaftskörpers der hochkapitalistischen Staaten auch ihren Außenhandel beeinflussen muß. Noch heute z. B. ist im englischen Außenhandel der Anteil der Fertigfabrikate beinahe doppelt so groß als in dem der Vereinigten Staaten. Noch heute ähnelt der Außenhandel der Vereinigten Staaten nicht dem Handel hochkapitalistischen Staaten mit einzelnen hochkapitalistischen Staaten, noch heute liefern die U. S. A. dieser untereinander, noch heute liefern die U. S. A. an die hochkapitalistischen Staaten im wesentlichen Agrarprodukte und industrielle Rohstoffe und beziehen von ihnen Fertigfabrikate. Bei einer Analyse des Außenhandels ist also die Untersuchung, welche die verschiedene Struktur der hochkapitalistischen Staaten berücksichtigt, notwendige Voraussetzung.

Und noch eine letzte Schwierigkeit: Wir nannten als dritte Gruppe des Außenhandels den Austausch von industriellen Rohstoffen und Agrarprodukten gegen Fertigfabrikate. Aber was sind Fertigfabrikate? Nach einer gerade für das theoretische Raisonement sehr wichtigen Unterscheidung teilt man die Produktion in *Produktions- und Konsumtionsmittel*. Was sind nun Fertigfabrikate? Sind sie Konsumtions- oder Produktionsmittel? Sie sind beides! Unter Fertigfabrikaten versteht die Statistik sowohl Konsumtionsmittel, z. B. Textilprodukte, wie Produktionsmittel, z. B. Maschinen. Damit ist aber für die Analyse des Außenhandels wenig gewonnen. Denn für diese kann es schlechtweg entscheidend sein, ob und in welchem Prozentsatz die eingeführten Fertigfabrikate Konsumtions- oder Produktionsmittel sind. Selbstverständlich ist eine bis ins letzte gehende Abgrenzung von Produktions- und Konsumtionsmitteln nicht möglich, sie gehen ineinander über. Aber das Ineinanderübergehen von Tieren und Pflanzen hat nicht

gehindert, daß wir eine Zoologie und eine Botanik besitzen. So läßt sich auch eine Klassifizierung der Warengruppen, die Produktions- und Konsumtionsmittel sind, im großen und ganzen erreichen, wobei in einer besonderen Gruppe die Waren zu umfassen wären, die sowohl Produktions- als auch Konsumtionsmittel sind (Kohle z. B., einmal für industrielle Verwertung, das andere Mal für den Hausbrand). Ist einmal diese genaue Gruppierung erfolgt, so wird auch die Außenhandels-Statistik statt des weiten Begriffs der Fertigfabrikate den differenzierten Begriff von Fertigfabrikaten, die Produktionsmittel und denen, die Konsumtionsmittel sind, geben können. Und nur dann ist eine exakte methodische Analyse möglich, in welchem Ausmaß der Außenhandel in seinen drei Formen auf die Struktur der hochkapitalistischen Staaten zurückwirkt.

Diese scheinbar so abstrakten methodischen Ausführungen können sehr weitgehende *praktische Konsequenzen* haben.

In Nr. 50 des 2. Jahrgangs dieser Zeitschrift hat Woytinsky einen Aufsatz publiziert unter dem Titel: „Europas Anteil am Welthandel sinkt!“, in dem die Statistik des Weltaußenhandels dazu benutzt wurde, den Gedanken Paneuropa zu unterbauen. Ich will an dieser Stelle nicht darauf eingehen, warum mir die Verwirklichung von Paneuropa innerhalb der kapitalistischen Produktionsweise völlig ausgeschlossen erscheint; ich will lediglich unter Anknüpfung an unsere bisher angestellten methodischen Erwägungen auf ein Problem eingehen. Woytinsky schreibt (a. a. O. S. 1669):

„Wir können annehmen, daß nicht weniger als 75 bis 80 % der gesamten europäischen Ausfuhr im Jahre 1913 auf den Austausch zwischen verschiedenen europäischen Ländern oder zwischen diesen Ländern und ihren Kolonien entfielen, d. h., daß nicht mehr als 20 bis 25 % der aus den europäischen Ländern ausgeführten Waren tatsächlich den Boden Europas (oder seiner Kolonien) verließen.“

Er stellt weiter fest, daß sich in dieser Verteilung des europäischen Außenhandels nur *unbeträchtliche* Veränderungen ergeben haben. Wir wollen annehmen, daß diese Behauptungen Woytinskys richtig sind. Aber damit ist seine Konsequenz: Paneuropa in keiner Weise bewiesen, denn: der Anteil des Handels der einzelnen hochkapitalistischen Staaten untereinander, ihr Handel mit Gebieten, die in der Entwicklung zum Kapitalismus bereits weit fortgeschritten sind (Italien) und mit europäischen Ländern, in denen der Kapitalismus noch nicht die vorherrschende Wirtschaftsform ist, ist in seinen Rückwirkungen auf ihre ökonomische Struktur so verschieden, daß man nicht auf die eine Seite die europäischen, auf die andere die außereuropäischen Staaten stellen darf. Man wird mit dieser geographischen Einteilung den Problemen in keiner Weise gerecht, vor allem nicht, wenn man die Dynamik der weiteren Entwicklung zu analysieren sucht.

Nehmen wir einmal an, die Durchkapitalisierung Europas schreite in schnellem Tempo fort; nehmen

wir weiter an, für die Struktur der hochkapitalistischen Staaten sei ein Außenhandel, wie wir ihn in der dritten Rubrik klassifizierten (Austausch von Fertigfabrikaten gegen industrielle Rohstoffe und Agrarprodukte) immer stärker notwendig, so besagt der Tatbestand, daß der Prozentsatz des Handels mit den außereuropäischen Staaten ein so geringer ist,

nicht das mindeste, da dann notwendigerweise der Handel mit den Staaten, die in der kapitalistischen Entwicklung zurückgeblieben sind, steigen muß. Gerade die Analyse des Außenhandels bietet der ökonomischen Wissenschaft noch ein weites Feld; je tiefer sie es bearbeitet, desto mehr wird sie sich von den geographischen Krücken freimachen müssen.

Die Probleme der Woche

Hohe Posteinnahmen

Als wir vor zwei Monaten (Nr. 12, S. 462) den Bericht, den das Postministerium dem Reichstag erstattet hat, kritisierten, schrieben wir, daß es mit Sicherheit falsch sei, wenn die Post den Mehrertrag aus der Gebührenerhöhung und der Verkehrsbelegung für das ganze Rechnungsjahr 1927/28 mit nur 196 Mill. RM annehme. Dies wird jetzt durch den Bericht über das letzte Viertel des Rechnungsjahrs bestätigt, in dem die Post ihre Einnahmen für Januar und Februar 1928 mitteilt, die wieder um 20,6 % über denen der entsprechenden Vorjahrsmonate liegen und mit denen der *Mehrertrag* auf etwa 230 Mill. RM zu schätzen ist. Ebenso erweisen sich unsere Darlegungen, daß die Post zunächst keine Anleihen brauche, als richtig; denn auch die Monate Januar und Februar haben zusammen einen Überschuß der Einnahmen über die Ausgaben von 21,9 Mill. RM gebracht. Bei den Einnahmen ist auffällig, wie wenig sich zum Teil die Portoerhöhung von 1927 bewährt hat. Bei Sätzen, die um 50 % über denen des Vorjahrs liegen, sind die Einnahmen aus dem Telegrammverkehr von 15,2 Mill. RM in den ersten beiden Monaten des Vorjahrs auf 14,6 Mill. RM im Januar und Februar 1928 zurückgegangen. Dagegen hat sich die Zahl der aufgegebenen Telegramme in den Monaten Januar bis März um weniger als 10 % verringert. Offenbar wird also im ganzen einfach mit Silben und Worten gespart, um den geldlichen Auswirkungen der erhöhten Gebühren auszuweichen. Hier hat die Gebührenerhöhung zwar „pädagogisch“, aber nicht gerade im Sinne der fiskalischen Absicht der Postverwaltung gewirkt, ein bemerkenswertes Beispiel dafür, daß eine stille, aber nicht unwirksame Abwehr der Konsumenten den Monopolmißbrauch in manchen Fällen erfolgreich vereiteln kann.

Einlenken der Reichsbahn im Ferngas-Konflikt

Zwischen der A.-G. für Kohleverwertung und der Reichsbahn waren vor einiger Zeit Meinungsverschiedenheiten entstanden, die hier in dem Aufsatz eines Mitarbeiters (Nr. 16, S. 614) und einem redaktionellen Artikel (Nr. 18, S. 689) dargestellt wurden. Es handelte sich, um es kurz zu wiederholen, um die Abgaben, welche die A.-G. für Kohleverwertung für die Kreuzung von Bahnkörpern durch ihre Gasrohre der Reichsbahn zahlen soll. Die Reichsbahn verlangte zunächst eine feste Gebühr von jährlich 1200 RM je Kreuzung und eine Abgabe von 0,1 Pfennig je cbm durchgeleiteten Gases, eine Forderung, die vielleicht berechtigt gewesen wäre, wenn die Rohre längs den Bahnkörpern verlegt worden

wären, die jedoch im Fall bloßer Kreuzung den Eindruck des Monopolmißbrauchs erwecken mußten. Darf, so fragten wir, die Reichsbahn das ihr aus Gründen des Allgemeinwohls verliehene Eigentumsrecht an den Bahnkörpern dazu mißbrauchen, ihre Konkurrenz unschädlich oder tributpflichtig zu machen? Die Reichsbahn scheint sich den Argumenten, die ihr entgegengehalten wurden, nicht haben entziehen können, denn, wie uns berichtet wird, hat sie der A.-G. für Kohleverwertung erhebliche Zugeständnisse gemacht. Sie hat sich mit der Essener Gesellschaft auf eine gestaffelte Jahresabgabe von höchstens 300 RM je Kreuzung geeinigt. hat also ihre Forderung in dieser Hinsicht wenigstens geviertelt, und hat vor allem auf die Beteiligung am Preis des durchströmenden Gases verzichtet. Selbst wenn die Anerkennungsgebühr, die künftig von der A.-G. für Kohleverwertung zu zahlen ist, noch immer eine beachtliche Höhe erreichen sollte, so besteht doch wenigstens die Möglichkeit, die Kosten pro cbm durch Steigerung des Absatzes zu senken. Von einem Mißbrauch eines Rechtsmonopols kann jetzt jedenfalls nicht mehr die Rede sein. Es ist zu begrüßen, daß sich die Reichsbahn in diesem Fall den begründeten Argumenten, die gegen ihre Forderung sprachen, nicht verschlossen hat. Es ist zu hoffen, daß sie die nicht weniger überzeugungskräftigen Gründe gegen die von ihr geplante *Tariferhöhung* (vgl. zuletzt Nr. 21, S. 810 f) mit derselben Einsicht prüfen wird.

Deutschlands Außenhandel im April

Im Monat April betrug die deutsche Einfuhr 1159,5 Mill. RM, die Ausfuhr einschließlich Reparationssachlieferungen 993,4 Mill. RM; die Passivität der Handelsbilanz blieb also unter 150 Mill. RM gegen etwa 100 Mill. RM im März. Sowohl die Einfuhr- wie die Ausfuhrzahlen zeigen gegenüber dem Vormonat einen Rückgang, der wenigstens bei der Ausfuhr zu einem Teil als saisonmäßig anzusprechen ist, wie unser Vergleich mit dem Durchschnitt der drei Jahre 1925/27 zeigt. Es betrug die Ausfuhr (ohne Reparationslieferungen) in Mill. RM:

	Durchschnitt 1925—1927	1927	1928
Januar	774,3	810,4	875,0
Februar	751,3	767,1	956,4
März	836,7	853,8	1037,4
April	760,0	808,9	937,6

Jedoch muß es in diesem Jahr aus technischen Gründen zweifelhaft erscheinen, ob überhaupt ein Ausfuhrückgang bzw. eine „Kontraktion des Außenhandels“ behauptet werden kann. Das Statistische Reichsamt weist darauf hin, daß der April nur 23 Werkstage gegen 27 Werkstage des März zählte. Berechnet man danach die *werktägliche* Ausfuhr, so

betrug sie im März rund 38,4 Mill. RM, im April rund 40,8 Mill. RM. Selbst wenn man berücksichtigt, daß die Zählperioden der Außenhandelsstatistik bekanntlich nicht genau mit den Kalendermonaten übereinstimmen, so daß es möglich ist, daß die Differenz in der Länge der beiden Zählmonate nicht genau vier Tage beträgt, so muß man andererseits bedenken, daß diese Differenz kleiner als drei Tage sein müßte, um überhaupt zu gestatten, von einem Ausfuhrückgang zu sprechen. Die Ausfuhrsteigerung gegenüber dem Vorjahr bleibt jedenfalls mit 16% noch immer recht erheblich. Bei der Ausfuhr ist auffällig, daß auch im April noch eine *nicht unerhebliche Brotgetreidausfuhr* stattfand. Im Vergleich zu den Vorjahren betrug die Ausfuhr an Roggen

in Doppelzentner	1926	1927	1928
Januar	587 289	94 398	189 414
Februar	314 257	34 248	187 855
März	348 071	32 801	315 732
April	209 193	38 326	386 546

und an Weizen

in Doppelzentner	1926	1927	1928
Januar	1 094 934	118 981	84 698
Februar	804 702	95 312	114 521
März	473 975	97 019	167 022
April	26 740	79 914	114 053

Bei Roggen hat dies dazu geführt, daß im April ein Ausfuhrüberschuß von 3000 t entstand, etwas ganz Ungewöhnliches, wohl fast ausschließlich auf den merkwürdigen Einfluß der Einfuhrscheine auf die Außenhandelsbewegung zurückzuführen. — Die Bewegung der *Fertigwarenausfuhr* ist unter Berücksichtigung der Zählperiode als im ganzen nicht ungünstig zu bezeichnen. Sie betrug:

in Mill. RM.	Durchschnitt 1925—1927	1927	1928
Januar	557,3	571,4	641,6
Februar	536,6	549,3	700,5
März	615,8	609,3	772,2
April	577,1	605,9	692,5

also werktäglich im März 28,6 Mill. RM, im April 30,1 Mill. RM. Insgesamt gibt also der Aprilaußenhandel keinen Anlaß zu pessimistischen Schlußfolgerungen.

Aprilbilanzen der Banken

31. März erfolgt war, infolge der *Verschiebungen im Aufbau der Konten* ein Vergleich mit der Vergangenheit verbot, besteht jetzt, nachdem die Aprilbilanzen — bemerkenswert pünktlich bereits am 25. Mai — vorgelegt wurden, erstmals die Möglichkeit einer Gegenüberstellung zweier einheitlich aufgemachter Monatsbilanzen. Der Kreis der Banken ist im wesentlichen unverändert geblieben. Die *Berliner Handelsgesellschaft* hatte sich zur Einreichung der neuen Zwischenbilanzen an die Reichsbank erstmals für Ende April bereitgefunden, sollte sich auch eventuell einer Sammelveröffentlichung von mehreren Banken anschließen. Aber zu dieser Sammelpublikation ist es *mangels genügender Beteiligung* nicht gekommen. Bekanntlich haben die großen Privathäuser eine völlig ablehnende Haltung eingenommen. Auch sonst ist der kürzlich ergangenen Einladung der Reichsbank zu vermehrter Teilnahme an den Monatsbilanzen kein großer Erfolg beschieden gewesen. Es haben sich von größeren Instituten nur die *Bank für Brauindustrie* angeschlossen. Beschränkt man den Bilanzvergleich auf die sieben Großbanken, zu

denen sich seit März die Reichskredit-Gesellschaft gesellt hat, so zeigt sich vom März zum April eine *stättliche Steigerung der Bilanzsummen*, die sich nur in dem minimalen Umfang von 5 Mill. RM aus der Erhöhung des Akzeptumlaufts, im übrigen aus der *Vermehrung der Kreditoren um 292 Mill. RM* erklärt. Dieses Spiegelbild einer vermehrten Kreditgewährung kann wohl als saisonüblich angesehen werden, obwohl genaue Vergleichszahlen aus früheren Jahren zum Beleg dafür nicht zur Verfügung stehen, weil bisher nur *zweimonatlich* bilanziert wurde. Im einzelnen sind die Kundschaftskredite bei Dritten von 745 auf 779 Mill. RM gestiegen, die Guthaben deutscher Kreditinstitute von 1058 auf 1114 Mill. RM, während die Hauptsteigerung um mehr als 200 Mill. RM auf die sonstigen Kreditoren entfällt, die sich von 6521 auf 6724 Mill. RM vermehrt haben. Charakteristischerweise haben vor allem die innerhalb 7 Tagen fälligen Kreditoren (von 3090 auf 3297), weniger die zwischen 7 und 90 Tagen (von 4025 auf 4114) zugenommen, während die Kreditoren über 90 Tage von 465 auf 427 Mill. RM gesunken sind. Es ist möglich, aber nicht sicher, daß aus dieser Verschiebung der Fristen auf eine *Abnahme der kurzfristigen Auslandskredite* geschlossen werden kann, die in der Regel einen Monat und länger laufen. Wieweit eine durch Schrumpfung des volkswirtschaftlichen Gesamtumschlags hervorgerufene reichlichere Kassenversorgung der Banken auf die Bilanzen einwirkt, ist schwer abzuschätzen. Die Banken haben Ultimo April rund 100 Mill. RM Wechsel weniger indossiert. Ihr Portefeuille stieg daher von 2176 auf 2228 Mill. RM, wovon jetzt 71 (64) Mill. RM auf Schatzwechsel entfallen. Die *Reports und Lombards* haben um 53 auf 655 Mill. RM zugenommen, darunter die Reports um 52 auf 396 Mill. RM. Die *Warenvorschüsse*, und zwar ausschließlich die *Rembourse* sind um 50 Mill. gestiegen, die Wertpapiere gingen um 5 Mill. RM zurück, während die Konten Konsortien und Beteiligungen unverändert blieben. Konjunkturdiagnostisch am interessantesten ist die *Debitorenbewegung*. Insgesamt haben die Debitoren um 76 Mill. RM zugenommen. Eine Abnahme der durch Börsenpapiere gedeckten um 18 Mill. RM steht eine Zunahme der anders gedeckten um 88 Mill. und eine Vermehrung der Darlehen an Kreditinstitute um 19 Mill. RM gegenüber. Die *ungedeckten Kredite* haben demnach überhaupt nicht mehr zugenommen, sondern nennenswert nur die durch Sicherungshypothekeu, Warenlager usw. gedeckten Debitoren — vielleicht eine Folge der Illiquidität des Handels, der zur Bezahlung seiner Lieferantenschulden unter Sicherungsübereignung verstärkt auf die Banken zurückgegriffen hat.

Deutsche Aktien in New York

Der Vorsitzende des Berliner Börsenvorstandes, Bankier *Pohl*, ist von seiner Amerikareise zurückgekehrt und hat jüngst vor dem Plenum des Börsenvorstands über seine Bemühungen in New York und seine Erfolge berichtet. Die Konzessionen, welche die New-Yorker Zulassungsbehörden für den Fall der Einführung deutscher Aktienpapiere gemacht haben, sind schon deshalb bemerkenswert, weil sie zu einem Zeitpunkt erfolgen, in dem man

sich jenseits des Ozeans um eine Eindämmung der Effektspekulation bemüht. Das Interesse an der Einführung deutscher Aktien muß also recht erheblich sein, und es ist verständlich, wenn man die vielen deutschen Anleihen mit Aktienbezugsrechten betrachtet, die in New York gehandelt werden. Das Interesse der Amerikaner an deutschen Aktien ist freilich nicht neuen Datums; es trat bereits im vergangenen Jahr hervor, als eine amerikanische Expertenkommission die kontinentalen Börsenplätze bereiste und ihre dabei gesammelten Erfahrungen in einem ausführlichen Bericht niederlegte. Damals wurde bereits der Versuch unternommen, durch eine entsprechende Revision der New-Yorker Zulassungsbestimmungen die Voraussetzungen für die Einführung deutscher und anderer nichtamerikanischer Werte zu schaffen. Denn die Hauptschwierigkeit bestand und besteht auch heute noch darin, daß in New York das *Prinzip der Namensaktie* herrscht, während bei uns lediglich Inhaberkonten börsenfähig sind, wobei es aber die Amerikaner im Gegensatz zu England verstanden haben, die Namensaktie so beweglich zu machen, daß sie fast wie ein Inhaberpapier gehandelt werden kann. Selbst nach der in die Wege geleiteten Änderung der New-Yorker Zulassungsvorschriften wäre es also für die deutschen Interessenten erforderlich gewesen, entsprechende Aktienbeträge bei einem deutschen oder einem amerikanischen Treuhänder zu hinterlegen und dafür *Namenszertifikate* zu emittieren, die in New York lieferbar sein würden. Schon daraus geht hervor, daß eine gleichzeitige Lieferbarmachung ganzer Aktienkapitalien, für die hauptsächlich die in Berlin gehandelten Terminpapiere in Frage kommen, kaum denkbar ist; es würde sich auch künftig nur um eine Abspaltung gewisser Aktienbeträge, um eine Abwanderung von Material von den heimischen Effektenmärkten nach den Vereinigten Staaten handeln. Um diese technischen Einzelheiten mögen sich aber die Besprechungen Pohls weniger gedreht haben, als um die Frage der *Publizität*, die driten besonders streng behandelt wird; die Anforderungen, die in dieser Hinsicht gestellt wurden, waren offenbar daran schuld, daß die deutschen Beteiligten bisher von der Möglichkeit New-Yorker Börseneinführungen kaum Gebrauch gemacht haben. Während nun bisher die um die Zulassung einkommenden Gesellschaften nach den Vorschriften über die Requirements for Listing für Aktien und Bonds nicht weniger als acht Quartseiten Fragen zu beantworten hatten, wozu noch ein Fragebogen Questionnaire kam, der die Beantwortung von 27 sehr eingehenden Fragen verlangte, soll es den Bemühungen Pohls gelungen sein, zu erreichen, daß für die Einführung der deutschen Aktien im Prinzip der Prospekt der Berliner bzw. der deutschen Zulassungsstellen als Unterlage dient. Damit ist, wie erläutert wurde, nicht etwa gemeint, daß man den deutschen Text einfach ins Englische übersetzen wird, sondern man wird den Inhalt der deutschen Prospekte auf amerikanische Verhältnisse zuschneiden. Wenn es nun auch keinem Zweifel unterliegen kann, daß dank der unermüdlichen Kritik der Presse die in den letzten Monaten veröffentlichten deutschen Börsenprospekte aufschlußreicher und vollständiger geworden sind, als dies noch vor einiger Zeit der Fall war, so ist doch immerhin die Frage aufzuwerfen, ob nicht vielleicht in New York Einzelheiten unter

allen Umständen verlangt werden, deren Nennung man in Deutschland bisher zu verweigern suchte. Ein typisches Beispiel dieser Art ist der *Amerikaprospekt der AEG*, der die Umsatzzahlen dieses Unternehmens enthielt, nachdem sich die Verwaltung bei Bekanntgabe des Geschäftsberichts und auch in der Generalversammlung beharrlich geweigert hatte, ihren deutschen Aktionären diese Zahlen bekanntzugeben (vgl. S. 856). Vielleicht werden künftig Rücksichten auf New-Yorker Zulassungs-Erfordernisse die Gesellschaften veranlassen, auch bei ihren deutschen Prospekten weitere Aufklärungen zu erteilen. Unter solchen Voraussetzungen könnte die Reise Pohls einen wirklichen Erfolg darstellen; bedauerlich wäre es, wenn die ohnehin mangelhafte Publizität noch weiter verschlechtert werden sollte.

Noch keine Rentabilität des deutschen Luftverkehrs

Daß der zivile Luftverkehr sich noch nicht selbst erhalten kann, ist bekannt. Es gibt in der ganzen Welt nur zwei oder drei Linien, die mit Gewinn betrieben werden; sie liegen in Südamerika und gewähren den Luftverkehrsgesellschaften nur deswegen eine Rente, weil dort die Benutzer des Flugzeuges nicht nur Stunden, sondern sogar Tage ersparen und daher bereit sind, Fahrpreise anzulegen, die über den Selbstkosten liegen. In Europa sind die Flugverkehrsgesellschaften vorläufig noch immer auf die Krücken der Subvention angewiesen. In welchem Maße dies beim deutschen Flugverkehr der Fall ist, zeigt die jetzt veröffentlichte Bilanz der *Deutschen Luft-Hansa*, die bekanntlich ein Monopol für den deutschen Luftverkehr besitzt. Sie weist die stattliche Summe von 50 Millionen RM „Einnahmen aus Flugdienst“ aus. Freilich sind davon 23,5 Mill. Subventionen, von denen etwa 14 Mill. das Reich gezahlt hat, während der Rest auf die Länder, Kommunen und Kommunalverbände entfiel. Den Einnahmen standen Betriebskosten in Höhe von 21,7 Mill. RM gegenüber. Es will daher nur wenig besagen, wenn sich der Rohüberschuß von 6,9 Mill. i. V. auf 8,9 Mill. RM erhöht hat. Schuld an dieser starken Unrentabilität des deutschen Luftverkehrs sind bis zu einem gewissen Grad die besonderen Bedingungen, unter denen die Luft-Hansa arbeiten muß. Im Gegensatz zu anderen Ländern ruhen in Deutschland die Ausgaben für die Weiterentwicklung der Luftfahrtindustrie fast ausschließlich auf den Schultern der zivilen Luftfahrt, d. h. der Luft-Hansa. Andererseits drückt aber auch das übertrieben dichte Luftverkehrsnetz über Deutschland, das seine Entstehung zum guten Teil einer gewissen Großmannssucht zahlreicher Städte verdankt, den Rentabilitätsquotienten in ungebührlicher Weise herab. Ist doch die Luft-Hansa dadurch gezwungen, in den Verkehr *kleine Flugzeuge* einzusetzen, obwohl diese absolut unwirtschaftlich arbeiten. Wie gering die verkehrspolitische Bedeutung des deutschen Luftverkehrs in Wirklichkeit ist, erhellt daraus, daß auf 1 km Streckenlänge nur die Beförderung von 3,7 Personen, 24,2 kg Fracht und 14,1 kg Post entfiel. Gegenüber dem Jahr 1926 bedeutet das zwar schon eine erfreuliche Besserung, da damals nur 2,7 Personen, 12 kg Fracht und 14 kg Post pro Streckenkilometer befördert wurden; verglichen mit der Beförderungsfrequenz des Luftverkehrs anderer Länder ist aber das Erreichte noch

immer ziemlich dürftig. Sicherlich ließen sich bei einer Rationalisierung sowohl des Subventionswesens als auch der Organisation günstigere Ergebnisse erzielen. Dazu würde vor allem die Umstellung der Subvention auf zurückgelegte *Tonnenkilometer* anstatt wie bisher auf *Streckenkilometer* wesentlich beitragen. Interessant ist, daß die Verwaltung der Luft-Hansa im Geschäftsbericht sich mit der seitens der Leitung der englischen Luftverkehrsgesellschaft geäußerten Ansicht identifiziert, daß noch drei bis vier Entwicklungsstufen großer Verkehrsflugzeuge von je drei bis vier Jahren Dauer bis zur Erreichung der Wirtschaftlichkeit vergehen werden. Ob diese Ansicht reichlich pessimistisch erscheinende Ansicht nicht durch die tatsächliche Entwicklung widerlegt wird, bleibt abzuwarten.

Konferenz der Trampschiffahrt

Am 19. Mai tagte in Hamburg die Generalversammlung der *Baltic and International Maritime Conference*, der nicht weniger als zwanzig Nationen angehören. Sie ist das einzige große Kartell der Trampschiffahrt, die sich aber wesentlich von den Konferenzen oder Poolverträgen der Linienschiffahrt unterscheidet. Ihr Ziel ist nicht die Festsetzung einheitlicher Frachtraten, sondern die Schaffung möglichst günstiger Verhältnisse für die Reedereien in den Häfen, die Ausgestaltung und Vereinheitlichung der Charterpartien und die Erzielung besserer Bedingungen, wie z. B. Festsetzung der Liegetage und einheitliches Maß der Ladung. Sie blickt auf ein 23-jähriges Bestehen zurück. Ursprünglich als *Baltic and White Sea* Konferenz gegründet, hat sie auf der vorjährigen Generalversammlung in Paris den Namen *Baltic and International Maritime Conference* angenommen, um auch nach außen hin die Ausdehnung ihrer Tätigkeit nach dem Krieg zum Ausdruck zu bringen. Während ihr im Jahre 1925 1571 Schiffe von zwölf verschiedenen Nationen mit 3 256 091 Tonnen angehörten, waren am 31. März 1928 406 Reeder mit 3052 Schiffen von 8 835 329 Br.-Reg.-Tonnen und 219 Schiffsmakler angeschlossen. Von den Schiffen entfallen 1198 mit 1 888 524 To. auf die Ostsee- und Weiße-Meer-Tonnage und 1854 mit 6 946 605 To. auf die sonstige Tonnage. Deutschland steht mit 604 Schiffen und 289 848 Br.-Reg.-Tonnen an der Spitze der in der Konferenz vereinigten Länder. Aus diesen Zahlen kann man erkennen, welche *wirtschaftliche Macht* hinter diesem Konditionenkartell der Trampreeder steht. Es ist daher bedeutungsvoll, daß auf der Hamburger Tagung eine scharfe Entschließung gegen die staatliche Subvention von Reedereien und Werften angenommen wurde, wonach besonders in einer Zeit, in der ein Übermaß von Tonnage herrsche, jede staatliche Unterstützung der Schiffahrt eingestellt werden sollte. Hoffentlich bleibt dieses Bekenntnis der Reeder auf die verschiedenen mit Schiffahrtssubventionen arbeitenden Länder nicht ohne Eindruck. Eine weitere Entschließung fordert den Abbau der Zollschränken und Handelsbeschränkungen und empfiehlt allen Ländern, die diesbezüglichen Beschlüsse der Weltwirtschaftskonferenz praktisch durchzuführen. Von der eigentlichen Tagesordnung der Konferenz interessiert besonders die Erörterung der Frage der *Auflegung von überschüssiger Tonnage*. Die Konferenz stellte die Gründung nationaler Versicherungsvereine zur Debatte,

die mit Hilfe von Versicherungsprämien Reeder, die ihren Schiffspark ganz oder zum Teil auflegen, entschädigen sollen. Die Prämien würden anteilmäßig auf die einzelnen Reeder umgelegt werden. Vorläufig ist beabsichtigt, diesen Plan nur für gewisse Routen zur Durchführung zu bringen. Ob es allerdings gelingen wird, dieses Projekt praktisch wirksam durchzusetzen, erscheint uns allerdings nach den bisherigen Erfahrungen mit ähnlichen Projekten (vgl. den Artikel „Kontingentierung der Weltschiffahrt“ im MdW. 1. Jahrg. 1925, Nr. 27, S. 933) höchst zweifelhaft, weil das Außenseiterproblem gerade in der Trampschiffahrt kaum lösbar erscheint.

Verständigung auch im Schiffbau?

In der deutschen Schiffbau-Industrie hat sich ein ähnlicher Gegensatz zwischen Hamburg und Bremer herausgebildet wie in der Schiffahrt. Es lag also nahe, daß mit dem Bekanntwerden der Verständigungsverhandlungen in der Schiffahrt auch Gerüchte von einer *bevorstehenden Verständigung im Schiffbau* auftauchten. Ziel dieser Verhandlungen soll die Schaffung eines *deutschen Schiffbau-Kartells* sein, das nach rücksichtsloser Stilllegung der unrentablen Betriebe die Gesundung der deutschen Werftindustrie herbeizuführen hätte. Diese Gerüchte dürften den Tatsachen zumindest vorausseilen. Zweifellos ist bei den Führern des Bremer Werfttrusts der Wille zu einer Verständigung mit ihren schärfsten Widersachern, der Deutschen Werft in Hamburg und der Werft von Blohm & Voß vorhanden. Das ist begreiflich, wenn man sich vergegenwärtigt, daß bisher nur von der Deschimag Bemühungen um eine Sanierung der Werftindustrie gemacht wurden, indem sie sich kleinere unrentable Werften angliederte, um sie stillzulegen. Diese mit erheblichen Kapitalaufwendungen geleistete Arbeit kommt aber auch den anderen Werften zugute, so daß man den Wunsch bei der Deschimag verstehen kann, diese Lasten durch eine Verständigung wenigstens zum Teil auf die anderen Schiffbau-Anstalten abzuwälzen. Vorläufig stößt aber dieser Wunsch der Deschimag bei den Hamburger Werften auf wenig Gegenliebe. Nichtsdestoweniger dürften die Hamburger aus taktischen Gründen doch über kurz oder lang von ihrem Piedestal heruntersteigen. Denn bei einer Verständigung zwischen der Hamburger und Bremer Schiffahrt müßte man von seiten der Schiffahrt auch die Verhältnisse der Werften der beiden Handelsstädte untereinander regeln, da der jetzige Zustand, daß jede Reedereigruppe Aufträge nur den in gleicher Front kämpfenden Werften gibt, dann nicht mehr aufrecht zu erhalten ist. Es kommt hinzu, daß die Deschimag, falls der Gegensatz zur Hamburger Werftindustrie anhalten sollte, zwangsläufig gezwungen ist, den Weg weiterer Expansion zu bestreiten, wenn die bisher geleistete Arbeit nicht umsonst sein soll. Angliederungsfähige Objekte gibt es in der deutschen Werftindustrie noch genug. In erster Linie wäre hier der dem Thyssenkonzern angehörende *Bremer Vulcan* und die *Flensburger Schiffbau-Gesellschaft* zu nennen. Mindestens mit der Bremer Firma sollen auch schon Verhandlungen geführt werden. Die Hamburger Schiffbauindustrie würde auf diese Weise allmählich in eine „splendid isolation“ hereinmanövriert werden, die sie auf die Dauer wirtschaftlich kaum durch-

halten könnte. Die Verständigung im Schiffbau ist also vorläufig noch weiter entfernt als die Verständigung in der Schifffahrt, aber eines Tages wird man sich auch hier wohl oder übel an den Verhandlungstisch setzen müssen. Vielleicht ist es hierfür günstig, daß der eigentliche spiritus rector des Bremer Werfttrusts, Bankier *Schroeder*, nun auch in der Hamburger Bankwelt festen Fuß fassen wird. *Schroeder* errichtet am 1. Juni eine eigne Niederlassung in Hamburg und erhöht sein Kapital um 2,5 Mill. RM auf 15 Mill. RM. Es ist nicht ausgeschlossen, daß seinem Verhandlungsgeschick doch ein Ausgleich der Werftinteressen von Bremen und Hamburg gelingen wird.

Amerika-Prospekt der AEG - Umsatzangaben

Ohne daß vorher etwas über Verhandlungen bekanntgeworden wäre, hat die AEG in der vergangenen Woche in den Vereinigten Staaten an den Kapitalmarkt appelliert. Unter Mitwirkung der Berliner Handels-Gesellschaft hat sie mit der National City Bank of New York und deren Emissionshaus, der National City Co. in New York, eine zwanzigjährige 6%ige Anleihe im Betrage von 10 Mill. Dollar abgeschlossen. Die Möglichkeit einer Ausgabe von weiteren 5 Mill. Dollar ist vorgesehen. Die Anleihe wurde am 22. Mai zu 94 % aufgelegt und nach den vorliegenden Berichten überzeichnet. Es ist dies die dritte Anleihe, welche die AEG in den Vereinigten Staaten aufgenommen hat. Bei den beiden früheren Anleihen handelte es sich auch um je 10 Mill. Dollar. Die Bedingungen für die neue Anleihe sind aber günstiger als früher. Die AEG kann die Anleihe zu jedem Zinstermin kündigen, und zwar bis zum 1. Mai 1933 zu 102%, bis zum 1. Mai 1938 zu 101 % und später zu pari. Über den Zweck, zu dem die AEG die neuen Mittel verwenden will, heißt es in ihrem Communiqué, daß sie der „Finanzierung vorliegender großer Geschäfte“ dienen sollen. Um was für Geschäfte es sich dabei handelt, wird nicht gesagt. Man kann diese Schweigsamkeit allenfalls noch verstehen, weil eine vorzeitige Bekanntgabe der schwebenden Pläne vielleicht die Verhandlungen stören würde. Nicht verständlich ist dagegen, daß sich die AEG, deren jetzt verstorbener Leiter, Geheimrat Felix Deutsch, vor nicht langer Zeit ganz erfüllt von der amerikanischen Auffassung von Publizität aus den Vereinigten Staaten zurückgekehrt ist, noch immer nicht einer besseren Publizität befließigt, soweit die Unterrichtung der deutschen Aktionäre in Betracht kommt. So erlebt man wieder das beschämende Schauspiel, daß die Aktionäre eines führenden deutschen Unternehmens erst aus einem Auslandprospekt Dinge erfahren, die für die Beurteilung der Gesellschaft, der sie ihr Kapital anvertraut haben, von Bedeutung sind. In Ergänzung der von uns seinerzeit ausführlich besprochenen Bilanz per 30. September 1927 wird in dem Prospekt mitgeteilt, daß die *Maschinen*, die mit knapp 5,5 Mill. Dollar eingesetzt sind, einen Neuananschaffungswert von über 50 Mill. Dollar hätten. Der Umsatz, den die AEG in allen deutschen Veröffentlichungen — noch zuletzt in dem Prospekt über die 30 Mill. RM neuen Aktien — anzugeben unterlassen hat, wird in dem amerikanischen Prospekt für das Geschäftsjahr 1926/27 auf 100 Mill. Dollar beziffert, gegen 54 Mill. Dollar im Jahre 1924 und

85 Mill. Dollar im Durchschnitt der Jahre 1910/14. Warum die AEG den Umsatz nicht schon früher genannt hat, ist um so unverständlicher, als sie doch die Anleihe in Amerika nicht von heute auf morgen abgeschlossen hat und wissen mußte, daß das amerikanische Emissionshaus Umsatzzahlen verlangen würde. Der Inhalt des amerikanischen Prospekts ist jedenfalls der beste Beweis für die Richtigkeit der hier oft ausgesprochenen Ansicht, daß Umsatzangaben und eine eingehendere Spezifizierung der Bilanz die Unternehmungen keineswegs schädigen. Wenn die im Amerika-Prospekt gemachten Angaben den Geschäften der AEG jetzt nicht Abbruch tun, so hätten sie dem Unternehmen doch sicherlich auch nicht geschadet, wenn sie in dem vor drei Monaten veröffentlichten Geschäftsbericht enthalten gewesen wären. Zugute halten muß man der AEG-Verwaltung allerdings, daß sie selbst wohl ihre Aktionäre besser zu unterrichten wünschte, wenn nicht die großen Verbände, denen sie angehört, mit allen Mitteln auf die Beibehaltung der bisherigen Geheimniskrämerei hinwirken würden. Man will bei der AEG offenbar nicht wieder, wie manchmal zur Zeit Walter Rathenau, gegen den Stachel lösen. Sehr viel kann man leider aus der Umsatzangabe der AEG noch nicht ersehen, weil ausreichende Vergleichszahlen fehlen. Einen gewissen Anhaltspunkt gibt vielleicht eine Gegenüberstellung mit den Angaben von Bergmann, wenn man sich auch hüten muß, zu weitgehende Schlüsse daraus zu ziehen. In der Generalversammlung der Bergmann Elektrizitätswerke wurde kürzlich mitgeteilt, daß der Umsatz dieses Unternehmens im letzten Geschäftsjahr 100 Mill. RM überschritten habe. Der AEG-Umsatz von rund 420 Mill. RM steht einem Aktienkapital von 186,125 Mill. RM gegenüber, der Bergmann-Umsatz von 100 Mill. RM einem Aktienkapital von 44 Mill. RM. Rechnet man Aktienkapital, bilanzmäßige Reserven, Anleihen und Hypotheken zusammen, so stellt sich der AEG-Umsatz auf ungefähr das Eineinhalbfache dieses Betrages, der Bergmann-Umsatz auf fast das Doppelte. Zu berücksichtigen ist, daß die AEG zugleich Holding-Gesellschaft ist und Beteiligungen in ihrer Bilanz eine sehr viel größere Rolle spielen als bei Bergmann.

Benzin, Kunstseide und Kautschuk in der I. G.- Produktion

Über den Geschäftsbericht der I. G. Farbenindustrie A.-G. ist mit Recht gesagt worden, daß die Quantität der Berichterstattung die Qualität nicht ersetzen könne. Erfreulicherweise hat sich die Verwaltung der I. G. entschlossen, in der *Generalversammlung*, die am vergangenen Donnerstag in Frankfurt a. M. stattgefunden hat, auch die Qualität ihrer Publizität zu verbessern. Geheimrat *Bosch* machte nähere Angaben über die Fortschritte auf dem Gebiet der *Kohleverflüssigung*. Vom Herbst 1927 an seien steigende Mengen Benzin auf den Markt gebracht worden und hätten ohne Schwierigkeiten Aufnahme gefunden. Der Ausbau der Leuna-Werke sei im wesentlichen vollendet. Bis Ende dieses Jahres werde voraussichtlich die zunächst vorgesehene Produktion von 100 000 t Benzin erreicht werden. Für 1929 rechne man mit einer weiteren Erhöhung auf etwa 200 000 t. Geheimrat *Bosch* erklärte, daß diese Produktionsvermehrung ohne Vergrößerung der Anlage möglich sein werde.

da es der I. G. durch Verbesserung des Verfahrens gelungen sei, die Leistung ihrer Anlagen wesentlich über den zunächst angenommenen Grad zu erhöhen. Über die weiteren Absichten der I. G. berichtete Geheimrat Bosch, daß man nunmehr auch die *Hydrierung der Steinkohle* im verstärkten Maße bearbeiten wolle. Die Versuche zur Gewinnung von Schmierölen, Paraffin und anderen Produkten hätten zu vielversprechenden Erfolgen geführt. Die von der I. G. hergestellten Schmieröle seien im eigenen Betrieb monatelang verwendet worden und hätten sich bewährt. Von besonderer Bedeutung war, was Geheimrat Bosch auf Anfragen der Aktionäre über die *Rentabilität* der Benzinproduktion mitteilte. Es sei selbstverständlich, daß man bei der Produktion eine Rentabilität erzielen wolle, auch müsse man damit rechnen, einmal ohne Zölle auszukommen. Um aber den Fabrikationsprozeß auf die Höhe zu bringen, sei vor allem Zeit notwendig. Die Stickstoffproduktion auf den gegenwärtigen Stand zu bringen, habe fünfzehn Jahre gedauert. Die Kohleverflüssigung könne sich nur rentieren, wenn sie in ganz großem Maßstab betrieben werde, da aber immer noch neue Verbesserungen vorgenommen würden, dürfe die Ausdehnung nicht zu rasch erfolgen, denn je größer die Produktion, desto kostspieliger jede Änderung des Herstellungsverfahrens. Die I. G.-Verwaltung hofft, *Ende dieses Jahres* in der Kohleverflüssigung *rentabel* zu arbeiten. Naturgemäß fanden diese Angaben über die Kohleverflüssigung das größte Interesse, obwohl Bosch selbst erklärte, daß ein anderes Gebiet, das die I. G. gegenwärtig bearbeitet, das Gebiet der *Kautschuk-Synthese* größer sei als das Gebiet des künstlichen Benzins. Für den Markt stellt die I. G. gegenwärtig künstlichen Kautschuk noch nicht her. Die Produktion, die in der Kriegszeit betrieben wurde, ist schon bei Kriegsende wieder eingestellt worden, weil sie unlohmend war. Die Laboratoriumsarbeiten haben zwar in den letzten Jahren Fortschritte gemacht, aber sie sind noch immer nicht abgeschlossen. Prof. Carl Oppenheimer hat im MdW vor einiger Zeit ausführlich dargestellt, worum es sich bei der Herstellung synthetischen Kautschuks handelt (vgl. Jahrg. III, 1927, Nr. 49, S. 1860). — Sehr bedeutend sind bekanntlich auch die *Kunstseide-Interessen* der I. G. Gegenwärtig werden täglich 11 000 bis 12 000 kg Viscose und Kupferseide produziert. Nach Ausbau der Fabriken würden es 22 000 kg sein. — Es ist wohl nur wenigen Teilnehmern der Generalversammlung zum Bewußtsein gekommen, was in den nüchternen Angaben Boschs beschlossen liegt. Die Probleme der künstlichen Herstellung von Benzin waren im Laboratorium schon lange gelöst, zweifelhaft war nur, ob diese Produktion *rentabel* gestaltet werden kann. Durch die Erklärungen Boschs werden diese Zweifel jetzt zerstreut. Wird die Kohleverflüssigung *rentabel*, so wird sich die I. G. zweifellos mit allen Kräften dem Gebiet der Kautschuk-Synthese zuwenden, auf dem sie schon erfolversprechende Vorarbeiten geleistet hat. Eine Lösung der hier gestellten Aufgaben wäre von noch größerer Bedeutung als die praktische Durchführung der Kohleverflüssigung. Schon die Erfolge bei der Kohlenverflüssigung haben die größte Erdölmacht der Welt, die Standard Oil Co., veranlaßt, mit der I. G. zusammen zu gehen. Wenn es gelingen sollte, auf dem Gebiet der Kautschukherstellung zu ähnlichen Er-

folgen zu gelangen, würde es auf dem Gebiet der Gummiproduktion weltwirtschaftlich wohl zu einer ganz neuen Konstellation kommen.

Weiteres Vordringen Petscheks im Braun- kohlenhandel

Es sind jetzt etwa zwei Monate vergangen, seit das *Schmalenbach-Gutachten* über den Braunkohlenbergbau publiziert wurde. Die Ergebnisse waren dazu bestimmt, als Unterlagen für die weitere Behandlung des Preisproblems der Braunkohle, das in Kürze wieder akut werden wird, zu dienen — allerdings ergänzt durch Untersuchungen über die *Abschreibungsfrage*, die auf Veranlassung der Industrie nachträglich von Professor Schmalenbach eingefordert worden sind. Der besondere Wert des Braunkohlen-Gutachtens — gerade gegenüber dem Steinkohlen-Gutachten — besteht darin, daß die Untersuchung sich nicht auf die rein *kalkulatorischen Momente*, wie etwa die Gegenüberstellung der Selbstkosten und Erlöse, beschränkt hat, sondern auch die *dynamischen Vorgänge* in der Braunkohlenwirtschaft, und zwar von der Produktion bis zur Verteilung durch den Kleinhandel, miteinbezogen hat. Wie man auch zu den Einzelheiten der Beweisführung des Gutachtens und den Entgegnungen seitens der Industrie und des Handels stehen mag — gewisse grundsätzliche Deduktionen der Enquete, so vor allem die bei der Absatzorganisation des *ostelbischen Braunkohlensyndikates* hervorgehobene Verquickung von Händler- und Erzeugerinteressen, wobei durch die verteuerte Schachtelung des Absatzorganismus eine bewußte *Begünstigung der Werkhandelsgesellschaften* erreicht wird, sind nicht widerlegt worden. Andeutungsweise war diese Tendenz auch schon vor der Erstattung des Schmalenbach-Gutachtens bekanntgeworden, vor allem bei der Neuaufteilung des Absatzes im ostelbischen Syndikat im Frühjahr 1927, als die Anteile der Werkhandelsgesellschaften verdoppelt wurden, während der Syndikatshandel und der freie Handel im wesentlichen ihren alten Anteil am Gesamtabsatz behielten. Das Vordringen der Werkhandelsgesellschaften hing mit der Machterweiterung der *Petschekgruppe* in der ostelbischen Industrie zusammen, die bei den *Ilse-Bubiag-Kämpfen* des vergangenen Sommers deutlich wurde. Nach alledem konnten die Ausführungen des Schmalenbach-Gutachtens über das Problem des Werkhandels zwar nicht überraschen, wohl aber zu seiner Klärung beitragen und — bei optimistischer Betrachtung der Dinge — die Hoffnung wachrufen, daß man in der weiteren Entwicklung der Syndikatsverfassung einen Weg suchen würde, der Verschachtelung und Verteuerung der Absatzorganisation entgegenzuwirken. Diese Illusion dürfte nach den Einzelheiten, die jetzt über die Neuregelung des Absatzes im ostelbischen Syndikat anlässlich seiner Verlängerung bekannt geworden sind, restlos beseitigt sein. Mit der Übermacht, die die Petschekgruppe im Syndikat besitzt, aber wohl auch nicht ganz gegen den Willen der wichtigeren Minderheitsgruppen, hat nämlich eine Neuverteilung des Absatzes stattgefunden, die auf Kosten *des freien Großhandels* geht und mit dem Ziel der Begünstigung der Werkhandelsgesellschaften eine Reihe von freien Handelsfirmen, die bisher ein *direktes Bezugskontingent* beim Syndikat besessen hatten, vom direkten Bezug völlig

ausschließt, während die übrigen freien Großhändler sich eine Schmälerung ihres Kontingents, teilweise bis zur Höhe von 50 %, gefallen lassen sollen. Durch Ausschluß von rund 20 Firmen bei einer Gesamtzahl von 100 bis 110 freien Firmen und durch Quotenverkürzung der noch zugelassenen freien Großhändler wird ein Absatzkontingent freigemacht, das mit etwa 700 000 t pro Jahr beziffert wurde. Diese den freien Firmen entzogene Menge soll jetzt solchen Firmen zugewandt werden, die ganz oder in der Hauptsache im Besitz der ostelbischen Industrie-Gruppen sind, ohne allerdings *offiziell* in der Kategorie der Werkshandelsfirmen zu erscheinen. Gewiß haben die Syndikate das Recht, die Absatzaufteilung nach ihrem Ermessen vorzunehmen. Aber es sprechen die stärksten Bedenken dagegen, wenn die Umgruppierung plötzlich in einer so brüskten Form und unter Schädigung legitimer Handelsinteressen der freien Firmen erfolgt. Das *öffentliche Interesse* an dem Vorfall ist überdies dadurch gegeben, daß das Schmalenbach-Gutachten sich aus allgemein-wirtschaftlichen Motiven dagegen wendet, den bisherigen Großhandel zum Handel „zweiter Hand“ herabzudrücken.

Wie man Werkshändler wird

Über den Fall *Ottenheimer — Gußstahl-Werk Witten* können die Akten nunmehr geschlossen werden. Wir haben darauf verzichtet, auf die einzelnen Phasen des wechselvollen Ringens zwischen den Vereinigten Stahlwerken als den Majoritätsbesitzern beim Gußstahl-Werk Witten und der Gruppe Ottenheimer-Köln als Inhaberin einer qualifizierten Minorität einzugehen. Nach Friedensschluß lohnt es sich aber doch, diesen seltsamen Aktienkrieg kurz zu beleuchten. Der Fall Ottenheimer reiht sich würdig jenen Oppositionskämpfen an, die wir hier wiederholt mit dem Motto „*Opposition als Geschäft*“ kritisiert haben (vgl. MDW, Jahrg. I, Nr. 29, S. 1000), in denen die vom Gesetz den Minderheiten gewährten Schutzbestimmungen von Aktionärgruppen mißbraucht wurden, die weder die Förderung des Unternehmens noch den Schutz der Minderheit, sondern bestimmte private Vorteile suchen — auf Kosten meist der freien Aktionäre und auf Kosten der Gesellschaft. Auch hier sind auf dem Rücken des Gußstahl-Werks Witten Kämpfe ausgefochten worden, die das Unternehmen an sich eigentlich recht wenig angehen. Es mag dahingestellt bleiben, ob die Differenzen zwischen Ottenheimer und den Vereinigten Stahlwerken im Anfang wirklich nur um Meinungsverschiedenheiten über Ausmaß und Methode einer Sanierung des Wittener Gußstahlwerks gingen. Seit langem aber schon hat es sich in Wirklichkeit um die Zulassung von Ottenheimer, einem der größten Eisenhändler des Rhein-Ruhr-Gebiets, zum *Werkshändler beim Stahlwerksoerband* und namentlich beim Röhrenverband gehandelt. In dem Kampf um diese Zulassung hat die Gruppe Ottenheimer ihre Minoritätsbeteiligung bei Witten in überaus zäher Weise als Positionstellung benutzt, aber sie hat auch noch andere und stärkere Trümpfe gegen die widerstrebenden Verbandsmächte ausgespielt: als Witten auf Veranlassung des Stahlvereins die für die Zulassung erforderliche Bürgschaft ablehnte, hat Ottenheimer mit dem englischen Röhrenwerk

Stewarts & Lloyds langfristige Lieferungsverträge geschlossen und mit englischen Röhren dem deutschen Röhrenverband erhebliche Konkurrenz bereitet. Nun ist es durch Vermittlung des Röhrenverbands zum Friedensschluß gekommen: Ottenheimer ist als *Werkshändler anerkannt* worden und hat sich dagegen verpflichtet, auch mit ausländischem Material keinerlei Preisunterbietungen vorzunehmen; sein Aktienpaket Wittener Guß hat zu unbekanntem Kurs ein den Vereinigten Stahlwerken nahestehendes Konsortium übernommen, das nunmehr die Reorganisation unbehindert vornehmen kann. Die Kosten des Kampfes aber hat, wie gesagt, zum Teil das Gußstahl-Werk Witten getragen, dessen Betrieb infolge der Sanierungswirren fast schon stillgelegt werden sollte. — Diese Kämpfe und die Mittel, die dabei eingesetzt wurden, sind für die Absatzorganisation der deutschen Schwerindustrie bezeichnend. Sie zeigen die noch schlimmer als *zunftmäßige Absperrung* der Werke und ihrer Handelsorganisationen (an denen sie meist kapitalmäßig beteiligt sind), sie zeigen aber auch, wie begehrenswert und — wie lohnend der Eintritt in den Kreis des Werkshandels sein muß. Immer mehr treten in der Schwerindustrie die Gewinnverschiebungen von der Erzeugung auf den industriellen Werkshandel hervor, während selbst großen Eisenhandelsfirmen, die keine Werkshändler-Qualifikation haben, die Geschäftsmöglichkeiten immer mehr beschnitten werden. Im Fall Ottenheimer haben schließlich nur die schärfsten Druckmittel bei großem Aufwand von Kapital- und Konkurrenzkraft den festgeschlossenen Ring des Werkshandels gesprengt.

Eine neue Organisation im freien Schrotthandel

Auf einer in Düsseldorf abgehaltenen Tagung haben sich etwa fünfzig mittlere Schrotthandelsfirmen aus ganz Deutschland zu einem *Reichsoerband freier Schrotthändler Deutschlands* zusammengeschlossen. Bemerkenswert an dieser Aktion ist nicht die Tatsache, daß es nun einen Schrotthändlerverband mehr gibt, sondern vielmehr die eindeutige Stellungnahme der neuen Vereinigung *gegen den Werkshandel*. Die Werkshandelsfirmen, die bisher in allen Organisationen die Führung haben, dürften von der Mitgliedschaft statutenmäßig ausgeschlossen bleiben. Man hat sich bei der Vorbereitung zu der neuen Gründung auch nicht um die Abgrenzungen gekümmert, die durch den Werkshandel in territorialer Beziehung vorgenommen worden sind und Deutschland in zwei *Schrottreviere* teilen, das rheinisch-westfälische und das ost- und mitteldeutsche. Es scheint hier wirklich eine Organisation zu entstehen, welche die Interessen des gesamten freien Schrotthandels in Deutschland gegen den Werkshandel und die von ihm bisher befolgte, auf Ausschaltung des freien Handels gerichtete Politik vertreten kann, vorausgesetzt, daß sie einheitlich und zielbewußt geführt wird. In diesem Punkt scheint aber vorläufig noch die größte Gefahr für die Zukunft der neuen Vereinigung zu liegen. Die Gründungsversammlung hat, schon rein äußerlich, gezeigt, daß die Händler nicht recht wissen, was sie wollen. Es dürfte daher nicht ganz leicht sein, sie in einer Organisation zusammenzuhalten, die vielleicht im Interesse späterer und größerer Entwick-

lungsmöglichkeiten gegenwärtig den Sonderinteressen einzelner Firmen und Gebiete nicht genügend zu dienen scheint.

Aufwertung beim Stahlwerk Becker

Die Aufwertung der Obligationen der Stahlwerk Becker A.-G. bedeutet für die Besitzer der

Obligationen eine große Enttäuschung. Die Aufwertungsverhältnisse liegen bei der Gesellschaft eigenartig. Das Stahlwerk Becker hatte eine ganze Reihe von Obligationen-Serien ausgegeben. Es hat dann in der bekannten Krise des Becker-Konzerns so schwere Verluste erlitten, daß es wiederholt tiefgreifenden Sanierungen unterzogen werden mußte, bis es jetzt im Braunkohlen-Konzern Michel nach schweren finanziellen Opfern dieser Gruppe einigermaßen zur ruhigen Entwicklung gekommen ist. Diese Konsolidierung war nur zu erreichen nach mehrfachen Rekonstruktionen, bei denen die Michel-Gruppe sehr große Beträge einschoß. Die Goldumstellung war von 150 Mill. Pap.-M auf 1,5 Mill. RM erfolgt. Mit den Gläubigern mußte ein Vergleich geschlossen werden. Das Kapital wurde auf 6,5 Mill. RM erhöht; die Gruppe Metz-Michel übernahm die neuen 5 Mill. RM Aktien und gab zunächst darüber hinaus noch über 7,5 Mill. RM Betriebsmittel. Die Verluste setzten sich indessen fort, so daß die Michel-Gruppe sich veranlaßt sah, das Stahlwerk Becker 1927 erneut zu sanieren. Es erfolgte eine Zusammenlegung des Aktienkapitals im Verhältnis von 4:1 und eine Wiedererhöhung auf 12 Mill. RM. Durch diese Transaktionen wurde das Kapital der alten Aktionäre bis auf ein Minimum zusammengeschnitten, das Unternehmen ist heute zum weitaus größten Teil aktienmäßig und durch Kreditbeziehungen in Händen der Michel-Gruppe; die alten Aktionäre aus der Zeit vor der Umstellung dürften nur noch etwa 5% des Aktienkapitals besitzen. Dies alles muß man berücksichtigen, wenn man die Frage der Aufwertung der Obligationen beurteilen will. Es handelt sich dabei um eine Reihe von Titeln. Im Jahre 1912 wurden 5 Mill. M 5%ige Obligationen ausgegeben, 1916 ebenfalls 5 Mill. M. 5%ige Schuldverschreibungen, wozu 1918 ein 5%iges Darlehen von 15 Mill. M trat. Die Aufwertungsbehandlung wurde bereits Ende 1924 durch Antrag der Gesellschaft in Gang gebracht. Im April 1926 hat das Unternehmen Herabsetzung der Aufwertung zur Abwendung einer großen Unbilligkeit verlangt. Die Gesellschaft will nun für die 1912er und 1916er Obligationen Abwertung auf 2% erreichen. Obligationäre des Unternehmens wollen dagegen Stellung nehmen und höhere Ansprüche eventuell im Prozeßweg durchsetzen. Die Golderöffnungsbilanz der Stahlwerk Becker A.-G. hatte für die Anleihen und Schuldverschreibungen insgesamt einen Betrag von 1,924 Mill. GM eingestellt. Die Obligationäre behaupten, daß die Substanz des Unternehmens eine bessere Aufwertung als 2% zulasse, sie verweisen dabei insbesondere auf die „Rückstellung für Aufwertung und Prozesse“, die in der Goldumstellungsbilanz unter den Passiven mit 10 Mill. GM eingestellt war und auch nach der zweiten Sanierung von 1927 noch mit 3,814 Mill. RM vorhanden war. Die Gesellschaft dagegen scheint aus dieser Reserve keine freien, für eine höhere Obligationen-Aufwertung verfügbaren

Beträge zu erwarten. Die das Unternehmen beherrschenden Kreise scheinen den Standpunkt zu vertreten, daß die Obligationäre aus der Zeit vor der Umstellung nur auf die 1924 noch vorhanden gewesene Substanz Anspruch haben, daß aber die sehr hohen neuen Mittel, die in die Gesellschaft seit 1924 durch die heutigen Machthaber eingeschossen worden sind, nicht die Grundlage für eine Obligationen-Aufwertung bilden können, daß also diese neuen Großinteressenten nicht herangezogen werden dürfen, um eine 15%ige Obligationen-Aufwertung für die alten Mark-Obligationen zu ermöglichen. Prozesse, die von den alten Obligationären angestrengt worden sind, sind — bis jetzt — für diese nicht günstig verlaufen.

Industrielle Kritik der Konzentration

Die Rationalisierung der industriellen Produktion hat sich in Deutschland bisher hauptsächlich in einer überaus starken Konzentrationsbewegung ausgewirkt, zum Teil auf dem Weg der „Konzernbildung“, zum Teil durch völlige Fusionierung. Ob dieser nach außen weithin sichtbaren Zusammenballung unter der Devise der Rationalisierung überall auch gleichlaufende *produktionswirtschaftliche* und *betriebliche Vorteile* entsprechen, kann von Außenstehenden schwer beurteilt werden, ist aber auf Grund mancher Anzeichen zu bezweifeln. Niemand wird leugnen, daß der Konzentrationsprozeß in der Produktion den Notwendigkeiten einer durchgreifenden Rationalisierung entspricht, aber es fragt sich, ob nicht in Deutschland in letzter Zeit die industrielle Zusammenballung zum Teil mehr von *kapital- und machtpolitischen Antrieben* genährt als von rein produktionswirtschaftlichen Erwägungen geleitet ist. Diese Annahme wird noch gestützt bei Betrachtung der *Formen*, in denen sich die Konzentration vollzieht, und die meist durch Anwendung des Holding-Systems die Beherrschung großer industrieller Gebilde mit verhältnismäßig geringen Mitteln ermöglichen. Es ist unter diesen Umständen interessant, wenn einmal ein *Fachmann* in einem konkreten Fall die industrielle Konzentration seiner Branche einer Kritik unterzieht, wie dies vor kurzem in der Generalversammlung der *Rheinische Linoleumwerke A.-G.*, Bedburg, Generaldirektor *Holkott* getan hat, zumal ja in Deutschland die freimütige öffentliche Kritik gerade des Fachmanns so selten ist. Die Rheinischen Linoleumwerke gehören bekanntlich zu den wenigen Außenseitern des kontinentalen Linoleumtrusts. *Holkott* führte aus, daß die Konzentration der Linoleumindustrie — wie überhaupt neuerdings die Zusammenballung der deutschen Industrie — zwar nach außen unter dem Schlagwort der Rationalisierung erfolgt sei, in Wirklichkeit aber nur auf finanz- und machtpolitischen Grundlagen beruhe. Eine eigentlich *fabrikatorische Rationalisierung* könne auch in einer einzelnen großen, individuell geleiteten Unternehmung wie Bedburg voll durchgeführt werden. Vorteile aus der Bildung des Linoleumtrusts seien bisher nicht in Erscheinung getreten. Es sei überhaupt bedenklich, daß die Führung der Industrie immer mehr von dem produktionswirtschaftlich eingestellten *Fabrikanten* auf einen neuen Typ des *Industrie-Finanziers* übergehe. — Wir haben im MdW (Jahrg. II, 1926, Nr. 38, S. 1208 und Jahrg. III, 1927,

Nr. 10, S. 366) wiederholt auf die eigenartige finanzielle Konstruktion des Linoleumtrusts bzw. seines deutschen Vorläufers, der Deutschen Linoleum A.-G., hingewiesen, die die oben erwähnten Möglichkeiten des Holding-Systems nach Kräften ausgenutzt hat. Es ist auch bezeichnend, daß in der veröffentlichten Vernehmung des Führers der deutschen Trust-Fabriken, Dr. Schöller, vor dem Enquête-Ausschuß die Darstellung der finanziellen Konstruktion einen erheblich größeren Raum einnimmt als die Schilderung der produktionswirtschaftlichen Gesichtspunkte. Man wird allerdings bei der Wertung der von Generaldirektor Holcott gemachten Ausführungen berücksichtigen müssen, daß zwischen den Rheinischen Linoleumwerken als dem größten Außenseiter und dem sogenannten Linoleumtrust ein außerordentlich gespanntes Verhältnis besteht. (Der Linoleumtrust hat sogar zeitweise versucht, durch Aktienkauf Bedburg in die kontinentale Linoleum-Union hineinzuzwingen, ohne daß dies gelungen wäre.) Aber sie zeigen doch, daß ein gerütteltes Maß von Skepsis gegenüber der Konzentrationsbewegung, den Zielen, die sie vorgibt, und den Methoden, die sie einschlägt, angebracht ist. — Im übrigen wirkt sich das Dasein, das die Rheinischen Linoleumwerke sozusagen im Schatten des Linoleumtrusts führen, (d. h. unter dem Schutze seiner Preisgebarung), wie der Geschäftsbericht erweist, für diese in nicht gerade ungünstigen Ergebnissen aus, da sich größere Konkurrenzkämpfe zwischen Monopol und Außenseiter bisher nicht abgespielt haben; es zeigt sich auch hier, daß der Außenseiter gut gedeiht, wenn die Monopolorganisation nur die Preise hoch genug hält.

Eine unfreiwillige Versicherungsfusion

Der Münchener Rückversicherungs-Konzern, repräsentiert in diesem Fall durch die Allianz

und Stuttgarter Verein Versicherungs-A. G. in Berlin, nimmt eine innere Umorganisation gewisser Interessen in der Sachversicherung, speziell in der Transportversicherung, vor. Die *Oberrheinische Versicherungsgesellschaft* in Mannheim, die immerhin seit 1886 besteht und an der die Münchener Rückversicherungsgesellschaft durch erheblichen Aktienbesitz (mit mehr als der qualifizierten Minderheit) beteiligt ist, wird auf die *Allianz und Stuttgarter Verein Versicherungs-A. G.* übergeleitet. Es handelt sich dabei offenbar um eine nicht ganz freiwillige Transaktion. Die *Oberrheinische Versicherungsgesellschaft* in Mannheim, die mit 5 Mill. RM altem, mit 50% eingezahltem Aktienkapital, dazu seit Mitte 1926 mit 1 Mill. RM zu 25% eingezahlten neuen Aktien arbeitet, hat im Laufe der letzten Jahre eine recht ungünstige Entwicklung genommen. Für 1924 — die Umstellung war von 10 Mill. RM auf 3 Mill. GM erfolgt — waren 5% Dividende bezahlt worden, für 1925 noch 7%. Schon damals aber begann die Transportbranche mit Verlust zu arbeiten, so daß die *Oberrheinische Versicherungsgesellschaft* für das Jahr 1926 die Dividendenzahlung einstellen mußte. Die Verluste waren durch *Prämienunterbietungen* im In- und Ausland und durch das infolge übermäßiger Konkurrenz erzwungene weitgehende Entgegenkommen der Transportversicherer gegenüber den Wünschen der Versicherungsnehmer entstanden, das

zur Deckung von Gefahren führte, die eigentlich — nach dem Geschäftsbericht der Mannheimer Gesellschaft für 1926 — als nicht versicherungsfähig anzusehen sind. Im Jahr 1927 haben sich die bisherigen Verluste in der Transportversicherung fortgesetzt und in Verbindung mit Verlusten in der Hagelrückversicherung dazu geführt, daß die *Oberrheinische Versicherungsgesellschaft* ihre Bilanz nur nach fast völliger Aufzehrung aller freien Reserven (i. V. u. a. 270 000 RM Kapitalrücklage) und nach Absorbierung der inneren Rücklagen saldieren konnte. Die Entblößung von Rückhalten und die anscheinend auch für die Zukunft nicht günstigen Aussichten haben nun die Gesellschaft gezwungen, ihre Selbstständigkeit aufzugeben. Sie wird in den ihr nahestehenden Münchener Rückversicherungs-Konzern, und zwar unmittelbar in die Allianz und Stuttgarter Verein Versicherungs-A. G. aufgehen. Die Münchener Rückversicherungsgesellschaft hatte zu dieser Lösung der Mannheimer Schwierigkeiten Anlaß nicht nur infolge ihres Aktienbesitzes, sondern auch, weil die Verluste der *Oberrheinischen Versicherungsgesellschaft* im wesentlichen durch die Teilnahme dieser Gesellschaft an dem *Transportversicherungs-Pool* der Münchener Rückversicherungsgesellschaft entstanden sind; unter der Einwirkung der oben erwähnten Wettbewerbsverhältnisse hat dieser Pool in der zurückliegenden Zeit sehr ungünstig gearbeitet und seinen Teilnehmern große Verluste gebracht. Die Bedingungen, welche die Allianz und Stuttgarter Verein Versicherungs-A. G. den Aktionären der „Oberrheinischen“ gewährt, sind verhältnismäßig günstig. (Es kommen hierbei hauptsächlich die 3 Mill. RM mit 50% eingezahlten alten börsenfähigen Aktien in Betracht, während die 1926 neu geschaffenen Aktien wohl schon zum großen Teil im Münchener Rückversicherungs-Konzern liegen.) Den freien Aktionären wird für drei alte *Oberrheinische* Aktien à 300 RM mit je 150 RM Einzahlung der Tausch in zwei Allianz-Stuttgarter Verein-Aktien mit je 78 RM Einzahlung geboten, wobei zu berücksichtigen ist, daß im Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Fusionsabsicht die Allianz-Stuttgarter Verein-Aktien 280 RM, die *Oberrheinischen* Aktien etwa 194 RM notierten; denjenigen Aktionären der *Oberrheinischen*, die den Umtausch nicht wünschen, werden für jede ihrer Aktien 200 RM in Bar geboten (Nennwert 150 RM). Das ist für die Aktie einer von Reserven weitgehend entblößten, im zweiten Jahr dividendenlosen Gesellschaft eine sehr angemessene Abfindung. Naturgemäß kann man in dieser Aufnahme nicht gerade eine Stärkung der Position der Allianz-Gruppe sehen; es handelt sich mehr oder minder um eine durch die Verhältnisse nahegelegte Auflösungs-transaktion, die in freundschaftlicher Weise vorgenommen wird.

Steigende Zuckerproduktion in Deutschland

Wie üblich, gibt jetzt der Verein der Deutschen Zuckerindustrie das Ergebnis seiner Umfrage über den geplanten Rübenanbau dieses Jahres bekannt. Die voraussichtliche *Anbaufläche* weist gegenüber dem Vorjahr wiederum eine Steigerung um über 4,5% aus, und mit einer Fläche von über 422 000 ha sind nunmehr fast 95% der *Anbaufläche* des heutigen Deutschland im Jahre 1923 erreicht. An dieser Steigerung sind nicht alle zuckerrüben-

bauenden Bezirke Deutschlands in gleicher Weise beteiligt. Am auffälligsten ist, wie schon in den Vorjahren, die Anbauzunahme in *Süddeutschland*, auf das noch 1923 mit 15 600 ha rund 4 % des Anbaus entfielen, das dagegen 1928 eine Anbaufläche von rund 27 200 ha und damit über 6 % des gesamten deutschen Anbaus aufweist. Auch im *Rheinland* hat sich in dieser Zeit der Rübenanbau fast verdoppelt. Er stieg von 11 500 ha im Jahr 1923 auf 20 300 ha im Jahr 1928. Dagegen zeigen *Thüringen* und der Freistaat *Sachsen* Stagnation und Rückgang des Anbaus. In einzelnen Gebieten sind jetzt die Zahlen des Vorkriegsanbaus überschritten. Diese günstige Entwicklung ist um so bemerkenswerter, als in der benachbarten Tschechoslowakei im Jahre 1928 ein Rückgang der Rübenanbaufläche um voraussichtlich über 10 % zu verzeichnen ist, der im Rahmen der Weltproduktion die in Deutschland und auch in Polen, dem dritten Zuckerausfuhrland des europäischen Kontinents, eingetretene Anbausteigerung von nennenswerter Bedeutung beinahe völlig ausgleicht. Dies hat seinen Grund darin, daß die Tschechoslowakei durch die im Zusammenhang mit den internationalen Zuckervereinbarungen beschlossene europäische Ausfuhrschränkung besonders schwer betroffen ist und daher ihre bisherige Produktion nicht aufrechterhalten kann, während Deutschland dank der Senkung der Zuckersteuer seinen Verbrauch erheblich erhöht hat und dadurch der Zuckerindustrie eine weitere Produktionssteigerung ermöglicht. Bei günstiger Ernte wird freilich unter Umständen für die Zuckerindustrie die Notwendigkeit eintreten, den gegenwärtig etwa zu 80 % ausgenutzten Zollschutz im Preise noch weniger zur Geltung kommen zu lassen, um eine allzu große Lagerbildung zu vermeiden.

Der erste Abschluß des britischen Chemietrusts

Die *Imperial Chemical Industries Ltd.* legt ihren ersten Geschäftsbericht vor, der mit dem 31. Dezember 1927 abschließt. Die Bilanzzahlen sind günstig, der Bruttogewinn von mehr als 4½ Mill. £ ist höher als man vielfach erwartet hatte. Der Geschäftsbericht erklärt denn auch, daß das Jahr 1927 als das Jahr der Erholung und des Wiederaufbaus nach dem Kohlenkonflikt von 1926 bezeichnet werden kann. Die dringend notwendige *Rationalisierung der britischen chemischen Industrie* scheint also glücklich zu sein. Allerdings wird man in dieser Annahme durch die gleichzeitig erfolgte Bekanntgabe einer *neuen Kapitalerhöhung* um 10 Mill. £, der zweiten seit dem Bestehen des Trusts, nicht bestärkt. Schon das Anfangskapital wurde in Kreisen der englischen Finanz und Industrie als reichlich hoch angesehen. Dennoch hat man es innerhalb verhältnismäßig kurze Zeit um 6½ Mill. £ erhöht, und nach der jetzigen Erhöhung hat der Trust nicht weniger als 330 Mill. RM mehr zu verzinsen, als ursprünglich geplant war. Sein Kapital wird nach der neuen Erhöhung um 400 Mill. RM höher sein als das der *I. G. Farbenindustrie*. Auch wenn die Geschäftsentwicklung für den Trust noch so günstig sein sollte, wird es schwer sein, derartige Beträge auf die Dauer in einer Weise zu verzinsen, die den Erwartungen der Aktionäre entspricht. Der englische Trust hat nicht wie die *I. G. Farbenindustrie* einzelne Industrie-

zweige derart in der Hand, daß er aus ihnen mit Sicherheit die Summen herausholen könnte, die für seine Rentabilität notwendig sind. Allein im *Stickstoffgeschäft* ist der Unterschied ganz offensichtlich. Wenn man annimmt, daß die *I. G. Farbenindustrie* nur 400 000 t Reinstickstoff in allen möglichen Verbindungen im Jahr absetzt (in Wirklichkeit ist der Absatz noch höher), ergibt sich für sie gegenwärtig eine Gewinnmöglichkeit von 150 bis 160 Mill. RM im Jahr. Derartige Möglichkeiten hat der englische Trust auch nicht annähernd. Es kommt hinzu, daß sein *Farbstoffgeschäft*, das er von der *British Dyestuff Corporation* übernommen hat, im Gegensatz zum deutschen Farbstoffgeschäft durchaus nicht als fundiert angesehen werden kann. Es ist möglich, wenn auch nicht wahrscheinlich, daß die *British Dyestuff Corporation* jetzt im Rahmen des Trusts rentiert, festzustellen ist es aber nicht, da das Unternehmen nicht mehr getrennt bilanziert. Es gehört jedenfalls ein sehr großer Optimismus dazu, wenn die Verwaltung des britischen Trusts es sich zutraut, ein Kapital von 75 Mill. £ schon im zweiten Jahr seines Bestehens verzinsen zu können. Man hätte es in manchen Londoner Citykreisen vielleicht lieber gesehen, wenn die Verwaltung erklärt hätte, das erste Geschäftsjahr würde für die Stammaktien noch dividendenlos bleiben, und wenn sie den hieraus ersparten Betrag zumindest zur *teilweisen* Deckung des in dem neuen Kapitalerhöhungsantrag zutage getretenen Geldbedarfs verwendet hätte.

Kombinationen zwischen Luftstickstoff und Chilesalpeter?

Im Rahmen eines Artikels, der über eine Verständigung zwischen der *I. G. Farbenindustrie* und der französischen *Kuhlmann-Gruppe* einerseits sowie der *Chilesalpeterindustrie* andererseits handelt, wird in der *Kölnischen Zeitung* darauf hingewiesen, daß eine solche Verständigung auf dem Weg über eine gemeinsame Ausnutzung des Jodatgehalts im *Chilesalpeter* möglich sei. Die *Luftstickstoffverbindungen*, die bisher zu Düngezwecken verwendet wurden, haben bekanntlich keinen Jodgehalt. Es sei hier nicht darauf eingegangen, wie weit dieser Mangel wirklich einen Nachteil darstellt. Sicher ist jedenfalls, daß sowohl die *I. G. Farbenindustrie* als auch die *Kuhlmann-Gruppe* mit Erfolg Versuche angestellt haben, welche die Beimischung von jodhaltigen Bestandteilen zu ihren Mischdüngern zum Ziel haben, Versuche, die allerdings bisher noch nicht in die Praxis umgesetzt worden sind. Nach dem oben erwähnten Artikel soll in einer Verwendung der bei der *Chilesalpeterproduktion* entfallenden Jodmengen durch die *Luftstickstoffindustrie* die Brücke zu erblicken sein, über die sich die beiden großen Gegner am *Weltstickstoffmarkt* endlich *nähern könnten*. Daß eine solche Annäherung nicht unwahrscheinlich ist, ist erst in der vorigen Nummer des *MdW* (S. 822) ausgeführt worden. Aber der hier vorgeschlagene Weg scheint doch *reichlich schmal* zu sein. Die *chilenische Industrie* ist vor allem eine *Salpeterindustrie*, d. h. sie ist auf das *Schwerchemikaliengeschäft* eingestellt. Es wäre höchst unrationell, wenn sie sich etwa im umgekehrten Verhältnis auf die *Jodproduktion* einstellen würde, als es jetzt zwischen ihrem *Salpeter-* und ihrem *Jodgeschäft* besteht, d. h., wenn von nun an der *Salpeter* die *sekundäre Produktion* darstellen sollte. Sie muß

vor allem aber auch befürchten, daß ihr solche Vereinbarungen mit der Luftstickstoffindustrie *keinen ausreichenden Ersatz* für eine weitgehende Aufgabe des Salpetergeschäfts bieten könnten. Heute ist die chilenische Joderzeugung noch wesentlich niedriger, als sie sein könnte, wenn alle Möglichkeiten ausgenutzt würden. Trotzdem liefert sie 80% der Weltproduktion (1925 774 t). Eine Vereinbarung mit der Luftstickstoffindustrie würde die Chilenen aber auf Gnade und Ungnade an diese ausliefern, denn wenn sie im Hinblick hierauf ihre Produktion entsprechend steigern und die Luftstickstoffindustrie es einmal darauf ankommen ließe, aus den ja doch immerhin vorhandenen *anderen Quellen* Jod zu beziehen oder ihre Käufe für gewisse Zeit ganz einzustellen, so läge ihre Jodindustrie vollkommen danieder. Der Markt verträgt keinerlei Überproduktion; es bestände keine Möglichkeit, die Mehrerzeugung anderweitig abzusetzen, wenn nicht die *Jodpropaganda* dem Stoff neue Absatzgebiete erschließt, welche die chilenische Regierung jetzt energisch betreiben will. Ist diese Propaganda aber erforderlich, so hat die Chilesalpeterindustrie wieder ein Abkommen nicht nötig, das sie aufs höchste gefährden würde. Von chilenischer Seite wird denn auch erklärt, daß man an solche Vereinbarungen zunächst nicht denke, sondern daß sich die Chilesalpeterindustrie und die Luftstickstoffindustrie früher oder später einmal über ihre *eigentlichen Tätigkeitsgebiete* zu verständigen hätten. Jedenfalls wollen sich die Chilenen keineswegs auf ein Nebengebiet abdrängen lassen, das ihnen niemals einen Ersatz für ihre gegenwärtige wirtschaftliche Position im Kampf mit der Luftstickstoffindustrie wird bieten können.

Aluminium gegen Kupfer

Der Kupferpreis hat sich in diesen Tagen um fast 4% erhöht, während der Aluminiumpreis um etwa 10% gesenkt wurde. Beide Maßnahmen gingen von Kartellen aus, welche *ihre Märkte absolut beherrschen*. Ebenso wie das Kupferkartell fast die ganze Weltkupferproduktion in der Hand hat, kann dem Aluminium-Kartell von außen her seine Stellung am europäischen Markt keineswegs streitig gemacht werden. Wenn es trotzdem mit seinen Preisen herunterging, und zwar während einer Periode recht guten Absatzes, so ist hierin weniger die Wirkung eines Zwanges zu erblicken, der vom Aluminiummarkt selbst ausgeht, als vielmehr die klare Absicht, die Preisrelation zwischen Aluminium und Kupfer zugunsten des ersteren zu verschieben. Zwei große Metallkartelle kämpfen hier miteinander um diejenigen Grenzgebiete, in welchen die Verwendung des einen oder des anderen Metalles eine reine Kalkulationsfrage darstellt, die durch die *technischen Sondereigenschaften* der beiden Rohstoffe nicht entscheidend beeinflusst wird. Diese Entwicklung zeigt, daß das Kupferkartell, obwohl es, wie gesagt, fast die gesamte Weltkupferproduktion in der Hand hat, doch nicht ohne Außenseiter ist, nur daß diese nicht unter den Kupferhütten, sondern unter den Aluminiumwerken zu suchen sind. Diese *Begrenzung der Machtmöglichkeiten* eines Metallproduzenten-Kartells ist erst durch die technischen Fortschritte ermöglicht worden, die im Laufe der letzten Jahre in der Metallverarbeitung erzielt worden sind. Aber das Aluminium, das sich in diesem Fall offensichtlich

im Angriff befindet, wird ebenfalls von gewissen Seiten her bedroht. Die Verwendung von Leichtmetallen und Leichtmetalllegierungen schreitet zweifellos in einem wesentlich schnelleren Tempo fort, als sich die Aluminiumindustrie bisher entwickelt hat. Es dürfte nicht mehr lange dauern, bis diese neuen Metalle, die man noch vor einiger Zeit kaum gekannt hat, zum mindesten aber nicht in ihrer metallischen Form, zum Aluminium etwa in der gleichen Angriffsstellung stehen werden, wie dieses heute beispielsweise in der Elektroindustrie zum Kupfer. In Deutschland allerdings hat sich die Aluminiumindustrie einen ziemlich weitgehenden Einfluß auf diesem neuen Gebiet gesichert, denn sie ist an den *Vereinigten Leichtmetallwerken* ausschlaggebend beteiligt. Aber außerhalb Deutschlands liegen die Dinge wesentlich anders. Wenn also die Aluminiumindustrie in ganz Europa ihre Preise um etwa 10% reduziert hat, so ist dafür bei den außerdeutschen Kartellmitgliedern wohl auch der Wunsch maßgebend gewesen, nicht nur dem Kupfer Terrain abzugewinnen, sondern auch den neuen Leichtmetallen *den Weg nach Möglichkeit zu versperrern*. Es scheint, als ob die Aluminiumindustrie in diesen beiden Bestrebungen noch bei weitem nicht an der Grenze ihrer Leistungsfähigkeit angelangt ist. Gemessen an früheren Preisen und an den gegenwärtigen Herstellungskosten, kann ein Preis von 95 £ für die Tonne Aluminium noch immer nicht als billig bezeichnet werden. Im Jahre 1911 kostete das Material in Deutschland nur etwa 56 £, und die Aluminiumindustrie hat damals auch nicht gerade unrentabel gearbeitet. Man muß ihr allerdings zugestehen, daß sie während der nächsten Jahre fitüsig sein muß, um die Umstellung auf das *neue Haglund-Verfahren* durchführen zu können. Bisher ist diese noch nirgends erfolgt, und es ist daher auch falsch, die jüngste Preisherabsetzung mit Ermäßigungen in Verbindung zu bringen, die durch Anwendung des neuen Verfahrens in den Gesteinskosten erzielt werden konnten. Das Haglund-Verfahren soll aber nach Auffassung seines Lizenzinhabers für Europa, der *Vereinigten Aluminiumwerke*, ein wesentlich billigeres Arbeiten ermöglichen, und wenn es einmal eingeführt ist, wird das Aluminium sicher noch wesentlich billiger werden können, als es heute ist. Für die Kupferindustrie ist diese Perspektive ziemlich bedrohlich. Ihre Preispolitik kann nur so gedeutet werden, daß die letzthin erfolgten Erhöhungen noch einmal alle Gewinnmöglichkeiten erschöpfen sollten, die im Markte lagen. In Zukunft wird sich das Kupfer-Kartell zweifellos *mit geringeren Gewinnchancen* begnügen müssen, als sie heute gegeben sind, da kein Metallmarkt mehr als so abgeschlossen gelten kann, daß Einwirkungen von außen her nicht möglich sind.

Regelung der Oesterreichischen Reliefschulden

Man schreibt uns aus Wien: „Nach vielmonatigen Verhandlungen ist der Regelung der Reliefschulden gemäß den österreichischen Vorschlägen von den Gläubigerstaaten zugestimmt worden, wenn auch formell die einzelnen Regierungen die Bewilligung noch erteilen müssen. Der Beitritt der *Vereinigten Staaten* ist zu erwarten. Italien, das bekanntlich aus Ärger über die Aufrollung der Südtiroler Frage im österreichischen Parlament

Schwierigkeiten macht, hat seine Einwilligung bisher versagt. Insgesamt handelt es sich um 820 Mill. Schilling, wovon 168 Millionen auf die U. S. A. und 124 Millionen auf Italien entfallen. Die österreichische Regierung kann auf doppelte Weise die Schuld tilgen, entweder in 25 gleichen Jahresraten zu 4% von 1943 an oder mit steigenden Jahresbeträgen innerhalb von 40 Jahren von 1929 an. Diese Art der Tilgung dürfte gewählt werden und würde, falls Amerika und Italien den Vereinbarungen beitreten, Österreich während der ersten 5 Jahre (je 1,2%) mit 9,84 Millionen Schilling, während der weiteren 10 Jahre (je 1,9%) mit 15,58 Millionen und in den letzten 25 Jahren (je 3%) mit 24,6 Millionen belasten. Zinsen sind weder für die Vergangenheit noch für die Zukunft zu entrichten. Damit ist der Standpunkt, der in Wien seit Jahren geltend gemacht wurde, anerkannt worden. Bekanntlich war die von den Gläubigerstaaten erzwungene Kapitalisierung (200,6 Millionen im Voranschlag 1928) der bisher aufgelaufenen Zinsen auch der unmittelbare Anlaß, daß die österreichische Regierung auf eine endgültige Bereinigung der Reliefschulden gedrungen hat. Mit der Regelung ist die Erlangung der großen *Auslandsanleihe* wieder nähergerückt. Das letzte große Hindernis ist die endgültige Verabschiedung des Gesetzes über die Rückstellung der Pfandrechte gegen Österreich durch die Vereinigten Staaten. Das ist wohl nur eine Zeitfrage, aber die Hinauszögerung kann sich bei einer weiteren Venknappung der maßgebenden Geldmärkte in einer Verschlechterung der jetzt möglichen Anleihebedingungen unangenehm fühlbar machen.“

Auftakt zur Stabilisierung des französischen Franken

Nach zehnjähriger Auflegung hat Poincaré die *Barzeichnungen* auf die 5%ige Staatsanleihe ge-

schlossen. Sie haben den außerordentlich hohen Betrag von 10 Milliarden Franken ergeben. Die Zeichnungen mittels Einlieferung von *Bons der nationalen Verteidigung* werden bis auf weiteres fortgesetzt — unter Vorbehalt vorzeitiger Schließung —, während die Zeichnungen in den verschiedenen *Schatzscheinserien* noch bis zum 8. Juni offen gehalten werden. Der Erfolg der Staatsanleihe ist mit ziemlicher Sicherheit als der Auftakt zur *formellen Stabilisierung des französischen Franken* anzusehen. Man rechnet für etwa Mitte Juli mit der offiziellen Devaluation im Verhältnis von 5 Papierfranken zu einem Goldfranken, was einem Kurs von 126,10 Francs für ein englisches Pfund entspricht. Einige Gruppen plaidieren allerdings noch für eine Devaluation zu günstigerem Kurs, etwa zu 100 Francs für ein Pfund. Aber dem kommt wahrscheinlich keine Bedeutung zu. Das neue Bank- und Münzgesetz, das Notenbankstatut und die Verträge zwischen der Bank von Frankreich und dem französischen Fiskus werden gegenwärtig bereits ausgearbeitet. Poincaré hat von vornherein die Absicht bekundet, vor Inangriffnahme der gesetzlichen Stabilisierung die *Schuld des Schatzamts bei der Bank von Frankreich zu tilgen* und damit jede Verquickung von Staat und Notenbank zu beseitigen. Ein Teil der Schuld wird vermutlich durch Aufwertung der Goldbestände der Bank von Frankreich aus der Welt geschafft, die gegenwärtig noch nach dem alten Münzfuß zu Buch stehen. Es handelt sich um etwa vier Milliarden

Goldfrancs, deren Buchwert sich auf diese Weise auf über 20 Milliarden erhöht. Der Buchgewinn von reichlich 16 Milliarden wird den Anteilseignern entzogen und zur Tilgung der Staatsschulden verwendet. Danach wird noch eine Schuld von 10 bis 15 Milliarden verbleiben. 10 Milliarden könnten allein aus den Bareingängen auf die neue Anleihe zurückgezahlt werden, und außerdem besteht die Möglichkeit, die *Bons der nationalen Verteidigung*, die gegen Aushändigung von Stücken der neuen Anleihe eingeliefert werden, zu mobilisieren. Die *autonome Amortisationskasse* verfügt nämlich zur Zeit auf dem Girokonto der Bank von Frankreich über 6 Milliarden Francs Kassenbestände. Diese brachliegenden Beträge will man nutzbar machen, indem der Staat die vereinnahmten *Bons* an die Amortisationskasse verkauft und diese entsprechende Guthaben bei der Bank von Frankreich dem Staat überschreibt, der sie seinerseits zur definitiven Tilgung seiner Schulden bei der Bank von Frankreich benutzt. Es ist noch nicht bekannt, wieviel *Bons* gegen Stücke der neuen Anleihe eingereicht werden, aber es besteht wohl kein Zweifel, daß das Schatzamt zur völligen Heimzahlung seiner Schuld bei der Bank von Frankreich imstande sein wird, um so mehr, als nach der Stabilisierung ein weiterer Betrag von einigen Milliarden durch *Ausgabe von Scheidemünzen* vom Staat flüssig gemacht werden kann. Wie der Markt auf die bevorstehende starke *Kontraktion des Notenumlaufs* infolge Tilgung der Staatsschuld bei der Bank von Frankreich reagieren wird, ist einstweilen noch ungewiß. Der *Kurssturz an der Pariser Börse* ist wohl weitgehend auf Befürchtungen in dieser Richtung zurückzuführen. Zwar wird die Bank von Frankreich die durch Heimzahlung der Staatsschulden dem Verkehr zu entziehenden Noten durch *Wiederaufnahme ihres Wechseldiskontgeschäfts*, aus dem sie allzu lange verdrängt worden war, demselben Verkehr wieder zuleiten. Trotzdem ist damit zu rechnen, daß *Reibungsschwierigkeiten* und eine *vorübergehende Geldklemme* eintritt, wenn man nicht durch besondere Maßnahmen dafür Sorge trägt, daß jeder Tilgung von Noten Zug um Zug eine Neuausgabe von Noten entspricht. Unterläßt man dies, so könnten die *Reibungsschwierigkeiten* sehr leicht auch *international ausstrahlen*, sei es, indem eine Geldklemme zur Zurückziehung von französischen Guthaben in anderen Ländern führt, sei es, daß durch Börsenerschütterungen auch andere Plätze in Mitleidenschaft gezogen werden; New York, wo die Lage nach der langdauernden Hausse auf Kredit ohnehin labil ist, hat sich in französischen Werten nicht unerheblich engagiert. Andererseits besteht die Möglichkeit, daß sich nach formeller Stabilisierung und nach Überwindung etwaiger Übergangsschwierigkeiten das im Grunde überreichlich vorhandene französische Kapital mehr als bisher dem Ausland mitteilt. An dem Gelingen der französischen Stabilisierung ist jedenfalls nicht zu zweifeln. Das einzige Fragezeichen bilden die *kurzfristigen Verbindlichkeiten* des Schatzamts, die außerhalb der Bank von Frankreich laufen. Auch diese Schatzscheine sollen bekanntlich in die neue langfristige Rente konvertiert werden. Nachdem bereits durch die Mai-Anleihe von den in Betracht kommenden 18 Milliarden Schatzscheinen rund 11 Milliarden konsolidiert wurden, bleiben noch etwa 7½ Mil-

liarden einzulösen. Selbst wenn dieser Teil der Anleiheaktion nur einen bescheidenen Erfolg haben würde, wird gewiß die Sicherung dieses Postens,

zumal sie teilweise aus Barüberschüssen erfolgen kann, keine nennenswerten Schwierigkeiten mehr bereiten.

Konjunktur-Barometer

Die Wirtschaftslage hat sich in der Berichtszeit wenig geändert, zumindest hat die Entwicklung nirgends einen Richtungsumschwung erfahren. Die Außenarbeiten nehmen weiter Arbeiter auf; die unbefriedigende Absatztätigkeit der Textilwirtschaft dauert an; der Beschäftigungsrücklauf in der Schwer- und Eisenindustrie hält an. Der Steinkohlenbergbau weist sinkende Förderzahlen und steigende Zahlen der Feierschichten auf, stellenweise kamen Bergarbeiter am 15. Mai zur Entlassung. Dem Rückgang der Roheisengewinnung, den wir in der vorigen Woche auswiesen, geht die Abnahme der Produktion an Rohstahl und Walzware parallel. In der Metall- und Maschinenindustrie scheint der Beschäftigungsrückgang auch im Mai angehalten zu haben. — Die Geschäftslage der Textilindustrie ist im großen und ganzen unverändert, nur in den Wollwebereien besserte sich der Auftragseingang. Man hofft auf eine Geschäftsbelebung nach Pfingsten. Im Textileinzelhandel war die Umsatztätigkeit in den Wochen zwischen Ostern und Pfingsten, die sonst eine Zeit der Hochsaison zu sein pflegen, sehr unbefriedigend, ausgenommen den Umsatz in Überkleidung; daraus geht bereits hervor, daß der Ausfall in der Hauptsache durch die ungünstige Witterung verschuldet wurde.

Über die Einflüsse der Konjunktur auf die Zirkulations-sphäre unterrichten die Ausführungen über die Monatsbilanzen der Banken auf Seite 853 und der Geldmarktbericht. Die Wechselziehungen betragen im März 4,126 Milliarden RM gegen 4,663 Milliarden RM im März. Der Wochenbericht Nr. 8 des Berliner Instituts für Konjunkturforschung knüpft daran den Kommentar, daß dieser Rückgang in der Hauptsache saisonmäßig zu erklären sei, nämlich mit dem Abschluß der Vorbereitungen auf die jahreszeitliche Belebung in einzelnen Wirtschaftszweigen. Diese Erklärung beruht jedoch auf einem Trugschluß, nämlich dem, der bei der Auswertung der Außenhandelszahlen vielfach begangen wurde (vgl. Seite 852); da der April infolge des Osterfests weniger Wochentage hatte als der März, kehrt sich sogar die Rechnung um: die Wechselziehungen waren arbeitstägig im April umfangreicher als im März.

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	7. I. 1928	7. V. 1928	15. V. 1928	23. V. 1928
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	4171	4239	3987	3822
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	680	583	565	550
Guthaben	874	843	675	401	464	675
Zusammen	4955	5371	5526	5283	5016	5047

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	6. I. 1927	4. I. 1928	9. V. 1928	16. V. 1928	24. V. 1928
Banknoten-Umlauf	87,2	83,5	81,5	79,0	78,5	78,8
Staatspapiergeld-Umlauf	293,9	291,2	297,6	295,1	294,7	290,3
Öffentliche Guthaben	12,0	11,5	13,6	13,1	13,2	13,1
Private Guthaben	124,8	141,1	142,7	100,8	95,4	100,5
Zusammen	517,9	527,3	535,4	488,0	488,0	482,7

3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	5. I. 1928	3. V. 1928	10. V. 1928	16. V. 1928
Noten	1835	1913	1761	1591	1591	1583
Gesamtdepositen	2357	2409	2539	2494	2474	2434
Zusammen	4192	4221	4297	4085	4065	4017

4. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(1920 = 100)	2. I. 1926	9. I. 1927	6. I. 1928	27. IV. 1928	4. V. 1928	11. V. 1928	18. V. 1928	26. V. 1928
Aktien, Kassawerte	59,53	143,53	147,20	144,44	144,37	147,36	146,79	147,37
Aktien, Terminkwerte	57,76	138,69	139,93	140,72	141,56	145,01	143,96	145,20
Inländ. Anleihen	83,08	108,07	102,86	101,20	101,01	101,00	101,03	101,14
Fremd. Anleihen i. Ansl.	96,15	109,93	108,29	103,94	103,71	103,96	104,19	103,99

5. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts (1913/14 = 100)

Stichtag	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt)	143,2	150,5	116,3
Januar 1925	135,8	144,3	122,5
Januar 1926	135,9	134,4	140,2
Januar 1927	135,9	128,9	132,2
Januar 1928	138,7	134,4	132,2
25. 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
16. Mai 1928	141,0	135,2	135,7
23. Mai 1928	141,6	135,3	137,1

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstägig		Wagenst. 1928
	1927	1928	1927	1928	
1. Januarwoche	721 296	740 063	120 216	124 344	124 344
1. Februarwoche	795 768	850 290	132 628	141 715	141 715
1. Märzwoche	834 996	897 769	139 166	149 628	149 628
1. Aprilwoche	858 222	745 044*	143 037	143 710	143 710
8. IV.—14. IV.	725 675*	741 813*	145 115	148 299	148 299
15. IV.—21. IV.	721 990*	903 593	144 393	160 599	160 599
22. IV.—28. IV.	892 548	907 107	148 758	161 185	161 185
29. IV.—5. V.	890 058	859 109	148 342	143 185	143 185
6. V.—12. V.	901 782	888 155	150 297	143 026	143 026

* 5 Arbeitstage.

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstägig (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928
1. Januarwoche	414 304	385 553	69 499	80 650	14 122	12 760
1. Februarwoche	402 751	399 840	74 731	86 432	13 901	10 185
1. Märzwoche	397 034	395 786	76 189	86 659	12 537	10 059
1. Aprilwoche	381 521	373 527	69 329	81 014	10 920	10 723
22. IV.—28. IV.	385 046	390 932	70 085	78 178	9 644	10 894
29. IV.—5. V.	385 174	354 308	69 657	75 140	9 229	10 386
6. V.—12. V.	380 686	369 409	71 116	72 950	9 545	10 381
13. V.—19. V.	376 809	373 737	72 844	73 021	10 079	10 817

8. Rohstahlgewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitstägig (in Tonnen)		
	1926	1927	1928	1926	1927	1928
Januar	0,791	1,308	1,322*	31 666	52 357	56 516
Februar	0,816	1,233	1,460	34 005	51 400	52 680
März	0,949	1,415	1,422	35 147	52 433	52 649
April	0,889	1,288	1,161	36 165	53 733	50 496
Mai	0,900	1,378	—	37 469	55 120	—
Juni	0,977	1,328	—	37 542	53 120	—
Juli	1,019	1,362	—	37 753	52 379	—
August	1,141	1,429	—	43 943	52 024	—
September	1,144	1,376	—	43 984	52 908	—
Oktober	1,174	1,414	—	45 184	54 403	—
November	1,257	1,401	—	50 322	53 873	—
Dezember	1,303	1,368	—	50 121	52 751	—
Insgesamt	12,342	16,300	—	—	—	—

* Berichtigte Zahlen.

9. Walzwerkserzeugung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitstägig (in Tonnen)		
	1926	1927	1928	1926	1927	1928
Januar	0,665	1,043	1,089	26 600	41 720	42 231
Februar	0,683	0,953	1,044*	27 320	38 120	41 751
März	0,794	1,102	1,145	32 760	44 080	42 410
April	0,744	1,009	0,918	29 760	40 360	39 899
Mai	0,757	1,087	—	30 280	43 580	—
Juni	0,850	1,062	—	34 240	42 480	—
Juli	0,889	1,053	—	34 760	40 480	—
August	0,907	1,133	—	36 280	43 299	—
September	0,954	1,126	—	38 160	43 776	—
Oktober	0,973	1,113	—	39 120	43 353	—
November	1,001	1,084	—	40 040	43 353	—
Dezember	1,084	1,085	—	43 370	41 740	—
Insgesamt	10,292	12,850	—	—	—	—

* Berichtigte Zahlen.

10. Wechselproteste (arbeitstägig)

	1926*		1927*		1928	
	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)
1. Januarwoche	1229	1 903 000	183	260 000	246	316 600
1. Februarwoche	895	1 207 000	144	187 000	250	332 600
1. Märzwoche	828	1 082 000	165	212 000	237	294 000
1. Aprilwoche	696	925 000	166	230 000	175	227 000
9. IV.—14. IV.	528	662 000	144	163 000	241	288 100
16. IV.—21. IV.	509	624 000	218	230 000	288	326 000
23. IV.—28. IV.	370	449 000	173	230 000	255	298 700
30. IV.—5. V.	459	557 000	154*	196 000	—	—
7. V.—12. V.	307	438 000	170	215 000	317	488 000

* Entsprechende Woche.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Verflüssigung

Am Geldmarkt hat die durch starke Geldumlaufkontraktion hervorgerufene Anspannung bald nachgelassen. Tagesgeld reduzierte sich bis auf 4½ bis 6½ %. Reportgeld war stärker gefragt und wurde unverändert auf 7½ bis 8½ % festgesetzt. Die Ausleihungen der Banken haben nach langer Stagnation schon vom März zum April um rund 50 Mill. RM zugenommen. Der Satz für Monatsgeld stieg ein wenig auf 7½ bis 8½ %.

1928	Berlin		Frankfurt a. M.				
	Privatdiskont lange Sicht	kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Waren- wechsel	Scheck- tausch	Waren- wechsel
21. V. ...	6½	6½	6½—8	7½—8½	7	6	7
22. V. ...	6½	6½	6—7½	7½—8½	7	6	7
23. V. ...	6½	6½	5—7	7½—8½	7	5½	7
24. V. ...	6½	6½	5—7	7½—8½	7	5½	7
25. V. ...	6½	6½	4½—6½	7½—8½	7	6½	7—7½
26. V. ...	6½	6½					

Rentenbankanleihe und Privatdiskontkäufe

Die Privatdiskontnotierung blieb unverändert 6½ %; zu diesem Satz wurde ein stattliches Angebot von der Reichsbank aufgenommen. Diese hat nämlich den annähernd 100 Millionen betragenden Erlös der — von ihr in Reichsmark zu konvertierenden — *Dollaranleihe der Rentenbankkreditanstalt* an die Golddiskontbank abgeführt. Die Golddiskontbank soll daraus Reichsschatzwechsel und Privatdiskonten kaufen. Dadurch empfängt der Markt kurz vor dem Ultimo eine erwünschte Entlastung. *Warenwechsel mit Bankgiro* stiegen bis auf 7 %, vereinzelt darüber.

Wieder am Goldimportpunkt

Am Devisenmarkt besteht nach wie vor ein überreiches Angebot, das den Dollar auf einen neuen Tiefstand von 4,176 gedrückt hat. Es entstammt aus dem Zufluß der Auslandsanleihen wie aus dem Angebot von ausländischen Effektenkäufern, die sich zur Bezahlung der gekauften Wertpapiere Mark beschaffen wollen. Das englische Pfund sank noch stärker als der Dollar am 25. Mai auf 4,384. Der Goldimportpunkt ist damit gestreift, und es ist nicht ausgeschlossen, daß die Reichsbank *abermals Devisenbeträge in Gold konvertiert*.

	21. V.	22. V.	23. V.	24. V.	25. V.	26. V.
London	4,178	4,177	4,177	4,176	4,176	—
New York	20,40	20,40	20,39	20,40	20,39	—

Mißverständliche Anleihebulletins

Die Ergebnisse der zuletzt aufgelegten Auslandsanleihen werden nicht einheitlich beurteilt. Es besagt nicht viel, wenn die Anleihen als überzeichnet gemeldet

werden, denn das heißt zunächst nur, daß das Emissionskonsortium an das nachgeordnete Verkaufskonsortium alle Stücke abgesetzt hat, es besagt aber nichts über den Verkauf an das Publikum, auf den es in erster Linie ankommt. Man wird daher weitere Informationen abzuwarten haben, ehe man ein definitives Urteil z. B. über den Abgang der im Betrage von 6½ Mill. Dollar bei 6½ % Zins und 25jähriger Laufzeit zu nur ½ % unter Pari aufgelegten *Frankfurter Anleihe* fällt. Inzwischen ist die Anleihe der *Deutschen Girozentrale*, deren Auflegung infolge der Zusammendrängung mehrerer Emissionen etwas aufgeschoben worden war, ebenfalls zum Verkauf gestellt worden. Auch die Auslandsanleihe der *Stadt Berlin* ist im Betrag von 15 Mill. Dollar mit einem amerikanischen Bankenkonsortium unter Führung von Brown Brothers & Co. zu 6 % nominal, 30jähriger Laufzeit mit 92½ % Auszahlungs- und 95 % Emissionskurs abgeschlossen worden. Kann der Verkaufskurs bei günstiger Marktlage über 95 % erhöht werden, so steigt auch der Auszahlungskurs um die Hälfte der Differenz.

Beratungsstelle und Privatanleihen

Die Bedingungen der zuletzt abgeschlossenen ausländischen Stadtanleihen sind verhältnismäßig günstig zu nennen. Anders liegt es bei manchen privaten Auslandsanleihen. Hier haben sich die ausländischen Banken neuerdings mehrfach sehr *stattliche Provisionen* einräumen lassen, bisweilen angeblich von 5 %. Aus diesem Grunde scheint die Beratungsstelle für Auslandskredite in letzter Zeit verschiedentlich zu zögern, diese Anleihen gutzuheißen. Die Beratungsstelle hat sich zu diesen Emissionen zwar nicht entscheidend, aber gutachtlich zu äußern, und nach ihrem Gutachten richten sich in der Regel die Gremien, die für die Gewährung der Kapitalertragssteuerfreiheit zuständig sind. Öffentlichlich ist man bestrebt, auf die amerikanischen Emissionshäuser dahin einzuwirken, daß sie von einer Überspannung der Provisionsforderungen Abstand nehmen.

Erholungspause für den inneren Anleihemarkt

Am heimischen Emissionsmarkt herrscht weiterhin Ruhe. In der letzten Woche wurde nur noch eine kleinere Anleihe, die der Stadt *Duisburg*, im Umfang von 7 Mill. Reichsmark zur Zeichnung aufgelegt. Es handelt sich um eine 8 %ige bis 1933 unkündbare Anleihe mit einer Laufzeit von 25 Jahren, die zum Preis von nur 95½ % zur Zeichnung aufgelegt wird, einem Kurs, der für die Marktlage charakteristisch ist.

Die Warenmärkte

Die Aufwärtsbewegung der Kupferpreise

hat sich in der Berichtswoche mit der gleichen Schärfe weiter fortgesetzt, was die natürliche Folge hatte, auch den Londoner Standard-Markt lebhaft zu halten. Das *Kupferkartell* scheint die Haltung der amerikanischen Abnehmer durchaus richtig dahin eingeschätzt zu haben, daß diese mit der versprochenen Stetigkeit in der Preisbildung rechneten und infolgedessen ihre Bestände niedrig hielten. Als nun der erste Aufschlag bekannt wurde, veranlaßte das einen großen Teil der Abnehmer zu Angstdeckungen, die sich noch mehrten, als das Kartell an seiner bekannten Art festsieht, nur bestimmte Mengen zum Verkauf freizugeben, die der jeweiligen Nachfrage bei weitem nicht genügen. So kam es zu einer Art Run auf die Märkte, der aber während der letzten Tage an Kraft schon etwas verloren zu haben scheint. In London sind die Umsätze denn auch wieder stark zusammengeschumpft und haben wenig mehr betragen als ein Drittel des Höchstumsatzes der Vorwoche.

Ein Rückschlag ist in den *Zinnpreisen* eingetreten, die etwa den Tiefstand von Mitte März wieder erreicht haben. Obgleich die Beteiligung des Spiels auf diesem Markt seit einiger Zeit schon verhältnismäßig gering war, scheint die Entwicklung der Verschiffungen von Ostasien und die Tatsache, daß von den ankommenden Posten wieder größere Mengen in England eingelagert wurden, zu verhältnismäßig beträchtlichen Glatstellungen geführt zu haben, die noch dadurch gefördert wurden, daß auch die Nachfrage der Amerikaner nachließ.

Blei und *Zink* lagen verhältnismäßig ruhig; die Nachrichten über die möglichen Folgen der Brüsseler Verhandlungen sowie die Haltung der Amerikaner waren nicht geeignet, stärker anzuregen.

Das *Aluminium-Kartell* hat weit eher, als erwartet worden war, seine Preise um 10 Pfund je Tonne, d. h. um etwa 10 %, heruntergesetzt und bei dieser Gelegenheit die bisher gezahlten Ausfuhrprämien beseitigt (vgl. auch in dieser Nummer „Aluminium gegen Kupfer“, S. 862). Die

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	30. 12. 27	11. 5. 28	18. 5. 28	24. 5. 28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	153 1/2	147 1/4	213 1/4	212 5/8	203 1/4
"	Chicago	Mai	" "	—	—	153 1/4	147 11/16 ^{1a)}	151 1/2
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265 1/2	235 1/2	265 1/2	263 1/2	263 1/2
"	"	Mai	" "	—	—	277 1/2	277 3/4	278 3/4
"	"	Juli	" "	—	—	287 1/2	287	286 1/2
Roggen	"	greifbar märk.	" "	234 1/2	238 1/2	284	286	286
"	"	Mai	" "	—	267 7/8	297 1/2	298 1/4	296 1/2
"	"	Juli	" "	—	—	274 1/8	273 1/4	274 1/8
Weizenmehl	"	greifbar	" "	36 1/2	31 5/8	34 7/8	34 5/8	34 7/8
Roggenmehl	"	greifbar	" "	33 1/2	33 1/2	37 5/8	38	37 1/8
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	84	96 3/4	118 1/8	116 1/8	119
"	Chicago	Mai	" "	—	—	104 5/8	102 5/8	105 1/2
"	Berlin	greifbar, zollbegünstigt	RM je 1000 kg	194	—	234 1/2	234 1/2	238 1/2
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	231	242 1/2	271	271	271
Hafer	"	greifbar	" "	181	206	268	267	267
"	"	Mai	" "	—	236 5/8	274 1/2	—	—
Zucker	New York	Mai	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,61	2,64	—
"	London	Mai	sh. je cwt.	—	—	15,93 3/4	15,7 1/2	15,8 1/4
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg ⁴⁾	—	27	27,15	27,00	26,50
"	"	Mai	" "	—	—	13,75	13,55	13,70
"	Hamburg	Mai	" "	—	—	13,77	13,55	13,75
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15 1/8	14 1/4	15 3/4	16 1/4	15 11/16
"	"	Mai	" "	—	13,35	15,10	15,50	14,50
"	"	März 1929	" "	—	—	15,15	15,90	14,60
"	Hamburg ⁵⁾	Mai	RPf je 1/2 kg	—	—	89 1/4	91 1/2	91 1/2
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,4 1/2	15,6	15,0	15,0	14,9
Schmalz	Chicago	Mai	cts. je lb.	—	12,40	11,95	12,12 1/2	12,00
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	41 1/4	18,75	18,62	19,00
"	London	greifbar	sh. je lb.	1,63 3/4	1,77 1/8	87 1/8	83 3/4	83 3/4
"	Hamburg	Mai	RM je 100 kg	—	—	170 1/4	167 1/2	173 3/4
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13,05	20,10	22,05	21,70	20,95
"	"	Mai	" "	—	18,85	21,59	21,18	—
"	Liverpool	greifbar middling	" d je lb.	6,85	11,06	11,62	11,71	11,63
"	"	Mai	" "	—	—	11,20	11,28	11,21
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	" "	13,95	17,75	21,30	21,65	21,55
"	"	Mai	" "	—	—	20,70	21,08	21,04
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁸⁾	" "	6,30	9,90	9,80	9,90	10,10
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	14,04	21,91	23,45	23,55	23,20
"	"	Mai	" "	—	—	22,70	22,40	22,35
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschurig ¹¹⁾	RM je 1 kg	9,50	10,65	11,25	11,25	11,25
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,06	5,54	6,47	6,47	6,47
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31,5,0	31,2,6	34,0,0	32,15,0	33,0,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	47,10,0	41,15,0	37,15,0	37,15,0	38,0,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	2,98	2,60	2,57	2,57	2,57
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	13,37	14,07	14,25	14,50	14 3/8
"	London	greifbar standard	£ je long ton	56,11,3	60,15,0	61,15,0	62,17,6	63,7,6
"	"	3 Monate	" "	57,8,9	60,16,3	62,0,0	63,2,6	63,10,0
"	Berlin	Mai	RM je 100 kg	—	124 3/8	123 7/8	126 1/4	126 7/8
"	"	Dezember	" "	—	124 5/8	124 7/8	127 1/8	127 1/8
"	"	April 1929	" "	—	—	125 1/8	127 1/8	128 1/8
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	67 1/4	57,87	51,75	51 1/8	51 1/8
"	London	greifbar standard	£ je long ton	297,16,6	265,5,0	232,7,6	231,15,0	228,1,7
"	"	3 Monate standard	" "	294,10,0	261,5,0	231,15,0	230,17,6	228,7,6
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	7,00	5,65	6,00	6,07 1/2	6,12 1/2
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	32,15,0	26,5,0	26,6,3	26,0,0	25,16,3
"	Berlin	Mai	RM je 100 kg	—	52 3/8	52 1/2	52	51 1/2
"	"	Dezember	" "	—	51 7/8	51 5/8	51 1/4	50 1/4
"	"	April 1929	" "	—	—	51 5/8	50 1/8	50 1/4
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	20,8,9	20,5,0	20,5,0
"	Berlin	Mai	RM je 100 kg	—	46 1/8	40 3/8	40 1/8	40 3/4
"	"	Dezember	" "	—	46 3/8	41 5/8	41 3/8	41 7/8
"	"	April 1929	" "	—	—	41 7/8	41 5/8	42 3/8
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	54 1/8	57 1/2	59 1/4	60 7/8	63 5/8
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	24 3/8	26 3/8	27 3/8	27 1/16	28 11/16
"	"	2 Monate	" "	24 7/8	26 3/8	27 1/8	27 3/4	28 9/16
"	Berlin	greifbar	RM je 1 kg fein	74 1/2	80	81 3/4	83	86

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

Preismäßigung, ein Schachzug in dem Kampf zwischen dem amerikanischen Aluminium-Trust und der europäischen Gruppe, hat bewirkt, daß der Preisunterschied zwischen dem Weltmarkt und dem Binnenmarkt der Union wieder den früheren Stand erlangt hat; wie erinnerlich, war die Mellon-Gruppe mit zwei Preismäßigungen um je 5 Pfund vorangegangen.

Auch die Steigerung der *Silberpreise* hat angehalten; London notiert jetzt Kurse, wie sie zum letztenmal im Herbst 1926 zu verzeichnen waren. Zum Einfluß der chinesischen Nachfrage und der Yen-Spekulation tritt immer mehr natürlich auch der Einfluß der Silberspekulation, die besonders in Ostasien noch immer einen sehr breiten Boden hat. — Auf den

Getreide-Märkten

war der Preisrückgang, wie erinnerlich, bereits gegen Ende der letzten Berichtswoche zum Stillstand gekommen. In der Berichtszeit ist unter Schwankungen eine neue, wenn auch verhältnismäßig bescheidene *Aufwärtsbewegung* eingetreten, die in den amerikanischen Kabelmeldungen selbst vor allem damit begründet wird, daß der Chicagoer Markt vom Außenseiterspiel so gut wie gereinigt sei. Dabei gibt die Entwicklung des Saatensandes in allen Ländern eigentlich keine Anregung für diesen Stimmungsumschwung, denn in *Kanada* z. B. ist die Einsaat unter durchaus günstigen Verhältnissen zu Ende geführt worden und die Entwicklung der Pflanzen nach der dortigen Fachpresse um einige Wochen weiter als im vorigen Jahre, also der Zeit nach mindestens gut durchschnittlich. Die Zunahme der Anbaufläche wird, wie bereits früher betont, größer als zunächst angegeben worden war; die besten Schätzungen halten jetzt bei einem Mehr von 9 bis 12 %.

In der *Union* selbst haben sich in den großen Winterweizen-Gebieten die Ernteaussichten weiter verbessert, so daß die Schätzung der Kansas-Ernte allein während der letzten Woche um rund 15 % in die Höhe gegangen ist und damit einen Stand erreicht hat, der einer recht guten Ernte entsprechen würde. In den Sommerweizenstaaten soll allerdings hier und da noch Feuchtigkeit fehlen, aber dort könnten die nächsten Wochen durchaus noch einen Ausgleich bringen.

In *Europa* hat das kalte und nasse Maiwetter den Saaten im allgemeinen nur genutzt; besonders scheint das in Mitteleuropa, auch in Deutschland, der Fall zu sein, während aus Teilen von Frankreich und England noch, wenn auch schwächer, geklagt wird. Die Meldungen aus Südosteuropa lauten ebenfalls ganz günstig, nur in *Rußland* sind die Verhältnisse eher gespannter geworden. Die *polnische Nachfrage* nach Weizen hält an und hat mitgeholfen, den deutschen Markt in der letzten Woche zu befestigen.

Die führenden Länder der südlichen Halbkugel, *Argentinien* und *Australien*, berichten über recht günstiges Wetter und guten Aufgang der Saaten. — Von den

Kolonialwaren-Märkten

hat *Gummi* das allgemeine Interesse wieder sehr verloren, nachdem die vielen Versuche, eine Einigung zwischen den Holländern und Engländern herbeizuführen, zunächst gescheitert sind und auf der anderen Seite der starke Preisrückgang die Verbraucher zu großen Voreindeckungen veranlaßt hat. Jetzt sind die Umsätze und die Preischwankungen recht klein geworden, ohne daß man von einer Erholung des Marktes reden könnte.

Ähnliches gilt auch von den *Zucker-Märkten*, auf denen während der Berichtszeit die Abschwächungen überwogen, während zum Schluß eine leichte Erholung eingetreten ist. Die *europäischen Märkte* sind zunächst durch die Änderungen der englischen Zuckerzollgesetzgebung stark in Verwirrung gebracht worden, weil sich die Wettbewerbsverhältnisse auf dem englischen Markt völlig verschoben haben. Dieser ist für Weiß- und Feinzucker zunächst unannehmlich geworden; die Nachfrage nach Rohzuckern andererseits reicht nicht aus, um die Folgen dieser Ent-

wicklung auf die Marktstimmung aufzuheben. Die *amerikanischen Märkte* stehen unter dem Einfluß einander widersprechender Statistiken und der Änderungen in der Aufstellungsart dieser Statistiken, die sie selbst für den Fachmann undurchsichtig machen. Die Nachfrage im Land ist klein. Die Nachrichten aus Kuba scheinen dafür zu sprechen, daß dort tatsächlich infolge der seit drei Jahren verhinderten Neuanpflanzungen und der zunehmenden Verbreitung der Mosaik-Krankheit die kommende Ernte über 4—4½ Mill. Tonnen bei mäßig ungünstigen, 4½—4¾ Mill. Tonnen bei günstigen Verhältnissen nicht hinausgehen wird. Aber die Märkte sind auch durch diese Meldungen nicht sehr angeregt worden. — Die europäischen Anbaustatistiken liegen jetzt ziemlich vollständig vor. Danach wird sich, abgesehen von *Rußland*, die Anbaufläche nur um Bruchteile eines Prozents ändern, und zwar vergrößern. Wirklich ins Gewicht fällt diese Vergrößerung bei Italien, Deutschland, Polen und Südslavien. Die starke Verminderung der tschechischen Anbaufläche ist bekannt; neben ihr ist eine nur wenig kleinere in Rumänien und eine nicht unbedeutende in Belgien festzustellen. Soweit zu erkennen ist, geht der Aufgang der Rübensaat überall leidlich günstig vor sich.

Während des größten Teils der Berichtszeit lagen die *Kaffee-Märkte* sehr fest, wurden allerdings zum Schluß etwas unsicherer, weil die Haltung Brasiliens an Energie ein wenig einzubüßen schien. Im ganzen stellt sich die Lage auch heute noch wie schon seit Monaten so dar, daß Brasilien auf eine verhältnismäßig kleine Ernte hofft, die die Abstoßung der trotz leichten Abnehmens noch immer sehr großen Vorräte im Innern des Landes erleichtern soll. Prüft man einmal die Entwicklung der Welternten über eine größere Anzahl von Jahren, so kommt man zu dem Ergebnis, daß die Brasilianer sich heute etwa in der gleichen Lage befinden wie 1907/08. Auch damals handelte es sich um eine Riesenernte, die über den Verbrauch jener Jahre weit hinausging. Infolgedessen bedurfte es eines Zeitraums von zehn Jahren und des großen Krieges, bis sie untergebracht war. Die Brasilianer sind heut zweifellos finanziell viel stärker; auf der anderen Seite haben sich aber die Ernten der sogenannten „milden“ Kaffees weit mehr als verdoppelt, ihr Anteil an der Welternte ist auf nahezu 30 % gestiegen. Überdies scheint der Weltverbrauch der Steigerung der Welternten nicht voll nachzukommen. Aber vorläufig haben die Brasilianer die Märkte noch ziemlich fest in der Hand und scheinen vor allem unmittelbar über den New Yorker Platz ihren Einfluß auf den Weltmarkt auszuüben. Ob und wann sich die Tatsache stärker bemerkbar macht, daß insbesondere die Santos-Kaffees zu einem guten Teil durch unsachgemäßes Lagern in der Beschaffenheit gelitten haben (was vor 20 Jahren nicht der Fall war, weil man sie damals in die Verbrauchsländer brachte und dort sachgemäß einlagerte), bleibt abzuwarten. — Der Schluß der

Londoner Woll-Versteigerung

brachte eine neue leichte Befestigung, bei der der kleine Rückschlag während der zweiten Versteigerungswoche etwa wieder ausgeglichen wurde. Die Lage in den englischen Verarbeitungsbezirken scheint sich nach den letzten Preismäßigungen etwas gebessert zu haben; vor allem wird immer wieder auf die günstige statistische Lage von Wolle verwiesen. — Das Geschäft auf den

Baumwoll-Märkten

war sehr ruhig. Neue Anregungen von Bedeutung lagen nicht vor; das Wetter im Baumwollgürtel hat sich den Berichten nach eine Kleinigkeit gebessert, was zuletzt auch zu einem Rückschlag an den Zeitmärkten führte. Die Abstimmung in den englischen *Spinner-Vereinigungen* hat eine Mehrheit für Aussperrung der Arbeiter zwecks Herabsetzung der Löhne nicht erbracht. Auf die Rohstoffmärkte blieb dies zunächst ohne Einfluß.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Nach stärkerem Rückgang befestigt

Die schwache Haltung der großen Auslandsbörsen führte zu Beginn der Berichtszeit zu einer Ermattung. Die berufsmäßige Spekulation beeilte sich, die eingegangenen Engagements zu lösen und nahm teilweise auch Blankoabgaben vor. Als dann auch einige Verkaufsaufträge der Bankenkundschaft zur Ausführung kamen, wurden die Kurse stärker gedrückt. Die schwache Haltung war indes nicht von Dauer, da sich bald erwies, daß die Provinzkundschaft der Banken an ihrem Aktienbesitz noch festhalten wollte. Die Börsenspekulation nahm darauf Rückkäufe vor, und auch die Bankenkundschaft soll wieder Kaufaufträge erteilt haben. Auf den meisten Marktgebieten war infolgedessen gegen Schluß der Berichtszeit eine Befestigung zu verzeichnen, wenn man sich auch mit Rücksicht auf die Unterbrechung des Börsenverkehrs durch das Pfingstfest eine gewisse Zurückhaltung auferlegte. Anregend wirkten die recht zuversichtlich gehaltenen Wirtschaftsberichte der Großbanken und das starke Interesse des Auslands für bestimmte Papiere des Großverkehrs. Von

Sonderbewegungen

ist die Kurssteigerung verschiedener Elektrizitätswerte zu erwähnen, von denen AEG zeitweilig im Vordergrund standen. Der Kurs hat in der Berichtszeit um fast 20 % angezogen. Wie sich jetzt herausstellt, waren die in der Vorwoche verbreiteten Gerüchte über einen Fortschritt der Zusammenschlußbestrebungen in der Elektroindustrie falsch und die wirkliche Ursache für die Kurssteigerung insbesondere der AEG-Aktien war die erfolgreiche Emission der Amerika-Anleihe, über die wir an anderer Stelle berichten (S. 856). Die Angaben im amerikanischen Prospekt der AEG fanden starke Beachtung, da sie die gute innere Fundierung des Unternehmens, vor allem aber die steigenden Umsätze deutlich erkennbar machen. Für die Aktien der I. G. Farbenindustrie A.-G. regten die Mitteilungen Boschs in der Generalversammlung an. (Vgl. S. 856.) Namentlich die Ausführungen Boschs über die Kautschuk-Synthese wurden an der Börse sehr beachtet. Man glaubt vielfach, daß bei einem erfolgreichen Abschluß der Arbeiten der I. G. auf dem Gebiet des künstlichen Kautschuks rasch eine neue Weltindustrie entstehen könnte, ähnlich wie in den letzten Jahren die Kunstseide-Industrie großgeworden ist. Die Nachfrage nach einigen anderen Werten des Großverkehrs hängt mit dem Bericht des Vorsitzenden des Berliner Börsenvorstands, Herrn Pohl, über seine Amerika-Reise und über die Möglichkeit der Einführung deutscher Aktien an der New Yorker Börse zusammen. Wir berichten darüber weiter vorn (S. 853). Neben AEG und Farben-Aktien waren in diesem Zusammenhang besonders Hapag und Lloyd bevorzugt. Gesucht waren ferner im Hinblick auf die Generalversammlung Karstadt-Aktien. In Leonhard Tietz-Aktien setzte die Opposition offenbar ihre Käufe fort, und auch die Verwaltungsgruppe suchte anscheinend weiteres Material an sich zu ziehen. Auffällig ist die Kursbewegung in Continentalen Caoutchouc-Aktien. Es verlautet, daß die General Motors Co. dauernd Käufe ausführen lasse, und an der Börse wurde behauptet, daß Verhandlungen über den Abschluß eines Lieferungsabkommens zwischen der Continentalen Caoutchouc-Gesellschaft und der General Motors Co. schweben. Aus Verwaltungskreisen verlautet allerdings, daß diese Gerüchte unzutreffend seien. Geschäftliche Beziehungen zwischen den beiden Unternehmungen bestehen aber. Von welcher Seite die Käufe in der letzten Zeit ausgegangen sind, bleibt unklar. Zu lebhaften Umsätzen kam es in Sarotti-Aktien, im Hinblick auf eine geplante Kapitaltransaktion, über die noch nichts Genaues festzulegen scheint. Von den Werten, für die nur ein Einheitskurs festgestellt wird, sind Deutsche Gußstahl-

kugel zu erwähnen, die, offenbar in der Erwartung, daß die Dividendenzahlung wieder aufgenommen wird, eine Kurssteigerung erfuhren.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Die vergangene Periode war auch für den Frankfurter Markt eine Belastungsprobe. Nach starkem wochenlangen Anstieg der Kurse hatte mit der Wahlperiode eine Zeit vorsichtigerer Zurückhaltung begonnen, in der zwar größere Realisationen nicht stattfanden, indessen vom Inland und besonders auch vom Ausland her in Form der Auftragsverminderung der Wunsch zum Ausdruck kam, das Ergebnis der für die Politik der nächsten Jahre entscheidenden Wahlen abzuwarten. Unmittelbar nachdem das Wahlresultat vorlag, ereigneten sich dann die heftigen Kursniederbrüche an den Auslandsbörsen, besonders in Paris und New York, die Erschütterung griff wie auf die Berliner auch auf die Frankfurter Börse über. Aber es war in hohem Grade für die

gesunde technische Lage

an den deutschen Börsen kennzeichnend, daß diese zuerst von allen Weltbörsen zur Erholung zurückfanden und keinerlei ernstere Erschütterungen erfuhren. Wenn die deutschen Märkte dem zeitweiligen ausländischen Baisedruck überhaupt folgten, so wohl deswegen, weil die Kullisse und die Bankwelt in ihrer nun schon regelmäßig gewordenen Vorkaufstätigkeit für die lange anhaltende ausländische Nachfrage nach deutschen Aktien einhielten und die genommenen Beträge abgaben, da immerhin mit der Möglichkeit gerechnet werden mußte, daß etwaige schwerere Verluste an den Auslandsbörsen von dort einen gewissen Rückstrom deutscher Aktien an ihre Heimatbörsen bringen könnten. Das darin liegende Risiko suchten die deutschen Effekthändler zu vermeiden. Aber es zeigte sich rasch, daß dieser Rückstrom ausblieb und daß das Gros der ins Ausland abgewanderten deutschen Aktien verhältnismäßig fest verankert ist, besonders in den sogenannten Investmenttrusts. Auch kamen die Auslandsbörsen bald wieder zu einer relativen Erholung. Es bewährte sich, daß an den deutschen Märkten die Engagements für eigenes Risiko relativ niedrig sind und daß die innere Verbundenheit der Weltbörsen in diesem Falle gute Früchte trug. So konnte sich der Frankfurter Markt nach rascher Überwindung der leichten Reaktion wieder den vielfältigen

Anregungen

hingeben, die vorlagen: der gebesserten Aussicht auf die Einführung deutscher Großwerte an der New-Yorker Börse, ferner der Belebung, die besonders der Elektromarkt von der AEG-Emission und ihren Begleitumständen erfuhr usw. Die Auslandskäufe erneuerten sich für den Frankfurter Platz, wobei neben den Elektropapieren und den Reichsbankanteilen allmählich die Schiffahrtsaktien stärker in den Vordergrund traten. Die

Farbenaktie,

deren Markt allerdings bei wenig gesicherter Marktbehandlung mancherlei auffallende Schwankungen zeigte, erhielt weniger Anregung aus der Generalversammlung als aus der Vermutung, daß diese Aktie in erster Linie für New York in Betracht kommt. Relativ gedrückt war der Markt der lokalen Autowerte, dem immer noch das Risiko der oberrheinischen Gesamtlage in der Automobilindustrie anhaftet; indessen zeigten sich auch hier später gewisse Erholungen. Die Papiere der süddeutschen Privatnotenbanken erhielten eine kräftige und stark kurssteigende Anregung aus dem von der Reichsbank nunmehr ins Werk gesetzten Versuch, zu einer vorzeitigen Abfindungsregelung für die Notenbank-Privilegien zu gelangen (vgl. S. 865). Eine gewisse Erholung erfuhren auch nach den scharfen Ermäßigungen der Kampfkurse,

die nach den jüngsten Generalversammlungen eingetreten waren, die Aktien der Eisenbahn-Rentenbank und der Eisenbahnbank, ohne allerdings das frühere Kursniveau auch nur annähernd wieder zu erreichen. Es scheint, daß die in den Generalversammlungen zwischen Verwaltung und Opposition getroffene Regelung nur als eine vorläufige Auseinandersetzung anzusehen ist, durch die zunächst, bis zur endgültigen Regelung, der Weitergang der Geschäfte der Banken gesichert werden sollte. Bemerkenswert war der nach langer Depression nunmehr eingetretene Kursaufstieg gewisser Nebenwerte des Frankfurter Elektromarktes, wie Lechwerke, Mainkraftwerke usw. Auf dem Versicherungsmarkt zogen auf die Geschäftsberichte und Dividendenerklärungen Frankfurter Allgemeine Versicherungs-A.-G., Allianz und Stuttgarter Versicherungs-A.-G. an. Neue Kurssprünge zeigten

Voigt & Häffner A.-G.,

man vermutete Ergänzungskäufe der Gruppe Ephraim Meyer & Sohn und der Verwaltungspartei um die Majorität der Stammaktien. Peters Union-Aktien bewegten sich in raschem Aufstieg, angeblich auf Verhandlungen mit einem großen Konkurrenzunternehmen. Im ganzen war zum Schluß der Berichtsperiode die Tendenz wieder kräftig erholt und der Markt ohne erkennbare Überspannung in guter Verfassung.

	14. V.	16. V.	19. V.	21. V.	23. V.	24. V.	25. V.
Metallbank	139	142 1/2	142 1/2	144 1/2	140 1/2	143 1/2	148
Metallgesellschaft	188	185	187 1/2	187	185	—	188
Schellensstätt	202 1/2	201	208 1/2	207	205 1/2	209 1/2	209
Dt. Eff. u. Wechselbank	121	119	120 1/2	120	119 1/2	120 1/2	119 1/2
Deutsche Vereinsbank	104	103	102	103	103	103	103
Eisenbahn-Rentenbank	10 1/2	11	11	10 1/2	11 1/2	11 1/2	10 1/2
Frankfurter Bank	107	106	108	108	107 1/2	107 1/2	107 1/2
Frankfurter Hyp.-Bank	156	156 1/2	155	154 1/2	154 1/2	154	154
Brauerei Henninger	184	183	183	182	182	182	182
Adlerwerke Kleyer	96 1/2	94	95 1/2	97	94 1/2	95	95 1/2
Bama-Meguin	—	23 1/2	—	23,6	—	—	23 1/2
Cement Heidelberg	143 1/2	141 1/2	142	143 1/2	142 1/2	141	140 1/2
Dt. Verlag Stuttgart	278	275	278	—	—	—	—
Dürrwerke	59	59 1/2	59 1/2	59 1/2	59	59	59 1/2
Els. Kaiserslautern	24	23	23	23	23 1/2	23 1/2	23 1/2
Ettlinger Spinnerei	224	224	224	224	224	224	224
Gebr. Fahr	48	47	47	45	—	B	42 1/2
Frankfurter Hof	104	103	103	103	103	103	105
Pokorny & Wittkind	—	—	81 1/2	74	—	71	72
Hanfwerke Füssen	145 1/2	—	—	142 1/2	—	—	142
Hochtief	80	87	—	—	88	89	89 1/2
Ph. Holzmann	183 1/2	159 1/2	180 1/2	157 1/2	158	157 1/2	157 1/2
Holzwerkholungs-Ind.	81 1/2	81	81 1/2	82 1/2	81 1/2	83	85
Inag	99	99	99	99	99	99	99
Reiniger, Gebb. & Schall	105	105 1/2	105 1/2	105 1/2	105 1/2	107 1/2	105
Lokomotiven Krauss & Co.	—	—	71	75 1/2	—	71	71
Lechwerke	120,9	130	130	130	130	130	130
Ludwigshafener Walzwerke	112 1/2	112 1/2	113 1/2	114	118	120	121
Mainkraftwerke	151 1/2	150 1/2	—	150 1/2	150	150	—
Miag	65 1/2	65	64	64,10	63 1/2	—	—
Moens	111	109	109 1/2	110	110	111	116 1/2
Peters Union	25 1/2	25	27	27	26	27 1/2	27 1/2
Schulzfabrik Herz	48	48	48	48	47	—	—
Veitwerke	102	101 1/2	—	95,70	—	94	93 1/2
Ver. Chem.Ind. Ffm.	188 1/2	190 1/2	—	—	183	180	180
Voigt & Häffner	85	85	85	85	85	85	85
Vithorm	150 1/2	147 1/2	160 1/2	159 1/2	157 1/2	161	163
Wayss & Freytag	122	123	123	123	123	123	—
Tellus	152 1/2	151	153 1/2	152 1/2	—	—	151 1/2
Süddeutsche Zuckerfabrik	210	209	209 1/2	209	207	208 1/2	205 1/2
Frankf. Allg. Vers.-A.-G.	—	—	—	—	—	—	—

Bilanzen

Viag

Günstige Entwicklung — 7% Dividende

Wie in den Geschäftsergebnissen der privaten Produktionsunternehmungen, macht sich auch in der Bilanz der Holding-Gesellschaft der reichseigenen Betriebe und Beteiligungen, der *Vereinigte Industrie-Unternehmungen A.-G. (Viag)* die günstige Konjunktur des letzten Geschäftsjahrs bemerkbar. Die Einwirkung der Konjunktur konnte um so eher zur Geltung kommen, als die einmaligen Umstellungsschwierigkeiten, die einen Teil der Reichsbetriebe nach der Stabilisierung im Zusammenhang mit den Krisenerscheinungen der Jahre 1925/26 besonders schwer betroffen hatten, bis auf geringe Reste (Spandau) behoben sind. Im Gegensatz zu der *expansiven Entwicklung*, die sich aber sonst als Folgeerscheinung der guten Konjunktur bei den meisten deutschen Industrieunternehmungen im letzten Jahr findet, zeigt die Bilanz des Dachunternehmens der Reichswerke das *Gepräge stetigen, aber ruhigen Aufbaus*. Eine gewisse Zurückhaltung mag vielleicht aus der scharfen Kritik erklärlich sein, der die wirtschaftliche Betätigung des Reichs in den letzten Jahren ausgesetzt war. Jedenfalls hat die Viag Ausdehnungen über den bisherigen Geschäftskreis hinaus auch weiterhin vermieden; die neu ausgewiesene Beteiligung von nom. 3,3 Mill. RM bei der *Berg-Heckmann-Selve A.-G.*, deren Aktienkapital 16 Mill. Reichsmark beträgt, dürfte auf eine ältere, seinerzeit nicht bekannt gewordene Beteiligung bei der alten *Carl Berg A.-G.* zurückgehen und bedeutet also keine wesentliche Erweiterung. Die *Berg-Heckmann-Selve A.-G.* ist als größtes Aluminium-Walzwerk ein bedeutender Abnehmer der reichseigenen Vereinigte Aluminium-Werke A.-G., die übrigens seit der Fusion gleichfalls einen größeren Posten Aktien der *Berg-Heckmann-Selve A.-G.* im Portefeuille haben soll.

Abgesehen von dieser Veränderung hat sich das Konto Beteiligungen und Wertpapiere nur durch den Ausbau der *bereits bestehenden Konzernunternehmungen* um ca. 24 Mill. RM auf 172,72 Mill. RM erhöht; davon entfallen über 4 Mill. RM auf festverzinsliche Wertpapiere. Die Viag hat im letzten Geschäftsjahr u. a. aus der

31. 3. 1928	30. 4. 1928	31. 3. 1928	30. 4. 1928	31. 3. 1928	30. 4. 1928	31. 3. 1928	30. 4. 1928	31. 3. 1928
0,8	3,6	4,1	4,7	4,0	7,4	7,9	0,2	0,6
—	0,2	3,6	2,7	—	5,9	5,1	0,0	—
—	3,1	1,5	0,9	2,2	4,1	2,7	0,0	—
214,7	122,3	89,2	40,5	38,7	182,1	168,9	45,4	34,4
51,4	18,3	44,7	41,3	37,4	444,4	456,9	129,4	131,9
18,4	10,0	36,7	12,5	14,8	133,1	146,8	44,5	53,3
106,4	0,0	0,0	6,1	6,2	42,7	39,2	18,3	11,5
14,9	—	—	1,6	1,6	17,3	13,5	12,8	10,9
—	—	—	1,9	1,5	5,4	5,0	—	—
—	—	—	1,9	1,5	4,7	4,5	—	—
—	—	—	—	—	0,4	0,4	—	—
—	—	—	—	—	0,1	0,0	—	—
—	—	—	1,9	1,5	4,1	4,1	—	—
—	—	—	—	—	5,4	0,5	—	—
27,9	13,2	13,6	20,2	19,3	155,6	156,2	41,4	40,3
—	—	—	—	—	—	—	—	—
2,0	7,7	6,9	6,5	5,9	39,3	40,6	2,9	2,9
8,0	5,1	6,4	1,5	1,7	50,7	54,9	10,2	10,2
17,3	0,4	6,4	11,2	10,8	60,4	54,7	26,1	25,3
0,5	0,0	0,0	0,9	0,9	5,2	6,1	2,1	1,9
9,0	2,8	2,3	8,4	3,6	0,0	0,0	—	—
4,5	9,2	9,2	13,7	13,7	41,7	39,9	0,4	0,4
620,9	219,2	216,5	102,8	101,8	814,6	793,8	122,0	130,8
—	—	—	—	—	—	—	—	—
230,1	22,9	23,2	1,4	3,2	243,4	232,8	71,6	72,6
48,9	41,8	38,4	24,2	24,2	29,9	36,5	1,3	7,3
484,7	165,8	168,2	53,8	52,9	527,3	490,3	37,6	27,3
—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	0,1	0,1	278,6	274,8	1104,1	1168,9	399,9	396,1
2,7	3,5	3,4	6,6	6,4	136,6	136,6	54,1	54,1
—	—	—	—	—	—	—	—	—
12,0	24,7	24,7	32,1	22,1	149,5	148,9	39,8	39,8
6,0	3,4	3,4	12,7	10,7	26,2	25,8	3,8	3,8
1014,4	360,0	345,3	177,8	181,9	1649,6	1629,7	349,9	339,3
—	—	—	—	—	—	—	—	—
165,8	51,7	47,3	21,7	24,9	1117,6	1099,3	323,8	313,6
848,6	308,9	298,4	156,1	157,1	527,7	520,4	26,2	25,7
208,1	139,1	204,9	63,5	66,2	687,4	659,6	107,9	102,9
453,6	120,7	120,3	88,2	88,7	698,9	726,6	136,9	126,6
852,6	53,8	20,6	26,0	27,0	257,9	239,4	105,2	109,8

tembergische Landes-Elektrizitäts A.-G. übernommen worden. Die gesamten Beteiligungen betragen nach dem Stand vom 31. März 1928 nom. 250,08 Mill. RM (i. V. 211,48 Mill.) und stehen (unter Hinzurechnung der 4,3 Mill. RM Wertpapiere) mit 172,72 Mill. RM zu Buch. Die Forderungen sind um 20 Mill. RM auf 37,43 Mill. RM zurückgegangen, z. T. durch Schuldumwandlungen mit entsprechendem Zugang auf dem Beteiligungskonto, z. T. auch durch effektive Schuldrückzahlungen der Konzernwerke. Das restliche

Anleihe-Disagio von 1,7 Mill. RM ist aus dem Gewinn des abgelaufenen Geschäftsjahrs voll *abgeschrieben* worden. Das im Vorjahr im Zusammenhang mit den Anleiheabwicklungen besonders aufgeblähte Bankguthaben hat eine starke Verminderung auf ca. 10 Mill. RM erfahren, dem auf der Passivseite ein ebenso großer Rückgang der Verbindlichkeiten entspricht. Sonst haben sich die Passivposten gegenüber dem Vorjahr nur geringfügig geändert. Auf beiden Seiten der Bilanz stehen ferner Bürgschaften mit 41 Mill. RM, wovon 31,5 Mill. RM auf Bürgschaften für die Elektrowerke entfallen.

In der *Gewinn- und Verlustrechnung* erscheinen Dividendeneinnahmen mit 14,5 Mill. RM gegen 11,6 Mill. Reichsmark i. V., also um rund 25 % erhöht, Provisionen mit 89 000 RM und der Gewinnvortrag des Vorjahrs mit 113 500 RM. Neben der bereits oben erwähnten Abschreibung auf Anleihe-Disagio (1,7 Mill. RM) erforderten demgegenüber Unkosten rund 0,5 Mill. RM und Zinsen 2,4 Mill. RM. In der höheren Dividendeneinnahme kommt die fast durchweg *gesteigerte Rentabilität der Konzernunternehmungen* und zum kleineren Teil auch die erhöhte Kapitalbeteiligung zum Ausdruck; die vereinnahmten Dividenden zeigt die obige Tabelle. Ohne verteilbares Erträgnis blieben noch die D-Werke mit Ausnahme der AEG-Deutsche Werke A.-G. Recht günstig sind dagegen die Einnahmen aus den Elektro- und Aluminium-Beteili-

gungen, bei denen auch die größten *Produktionssteigerungen* zu verzeichnen sind. Die Lieferungen der Vereinigte Aluminiumwerke A.-G. stiegen gegenüber dem Vorjahr um annähernd 50 %, die elektrowirtschaftlichen Unternehmungen des Konzerns haben zusammen 2775 Mill. kWh abgegeben, d. h. etwa 12 % der gesamten deutschen Energieversorgung und rund ein Drittel der öffentlichen Energieerzeugung bestritten.

Nach Abzug von Zinsen, Unkosten und Disagio-Abschreibung ergibt sich zuzüglich des Gewinnvortrags aus 1926/27 ein *Gewinn von 10,1 Mill. RM*, aus dem an das Reich eine Dividende von 7 % = 8,4 Mill. RM (i. V. 6 % = 7,2 Mill.) gezahlt wird. 1 Mill. RM wird als Reserve einem außerordentlichen Rücklagefonds zugeführt, so daß nach Abzug der satzungsmäßigen Aufsichtsratsvergütung ein Vortrag von 324 165 RM für das neue Geschäftsjahr verbleibt.

in Mill. RM	Bilanz per 31.3.27	Bilanz per 31.3.28	in Mill. RM	Bilanz per 31.3.27	Bilanz per 31.3.28
<i>Aktiva</i>			<i>Passiva</i>		
Beteiligungen und Wertpapiere	148,89	172,72	Aktienkapital	120,0	120,0
Forderungen	66,95	37,43	Gesetzliche Rücklage ..	12,0	12,0
Anleihe-Disagio	1,80	—	6% Gold-Obl. v. 1926 ..	24,57	25,94
Bankguthaben	16,80	9,87	6% Gold-Obl. v. 1926 ..	25,2	25,2
Kasse	0,001	0,002	7% RM-Schuldverschreibungen v. 1926 ..	20,0	20,0
Einrichtung	1 RM	1 RM	Verbindlichkeiten	14,84	8,76
			Reingewinn	7,64	9,95
			Vortrag	0,11	0,17

Wirtschafts-Literatur

Vorwoche verbreiteten Gerüchte über einen Fortschritt der Zusammenschlußbestrebungen in der Elektroindustrie falsch und die wirkliche Ursache für die Kurssteigerung insbesondere der AEG-Aktien war die erfolgreiche Emission der Amerika-Anleihe, über die wir an anderer Stelle berichten (S. 856). Die Angaben im amerikanischen Prospekt der AEG fanden starke Beachtung, da sie die gute innere Fundierung des Unternehmens, vor allem aber die steigenden Umsätze deutlich erkennbar machen. Für die Aktien der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* regten die Mitteilungen Boschs in der Generalversammlung an. (Vgl. S. 856.) Namentlich die Ausführungen Boschs über die Kautschuk-Synthese wurden an der Börse sehr beachtet. Man glaubt vielfach, daß bei einem erfolgreichen Abschluß der Arbeiten der I. G. auf dem Gebiet des künstlichen Kautschuks rasch eine neue Weltindustrie entstehen könnte, ähnlich wie in den letzten Jahren die Kunstseide-Industrie großgeworden ist. Die Nachfrage nach einigen anderen Werten des Großverkehrs hängt mit dem Bericht des Vorsitzenden des Berliner Börsenvorstands, Herrn Pohl, über seine Amerika-Reise und über die Möglichkeit der *Einführung deutscher Aktien an der New Yorker Börse* zusammen. Wir berichten darüber weiter vorn (S. 853). Neben AEG und Farben-Aktien waren in diesem Zusammenhang besonders *Hapag* und *Lloyd* bevorzugt. Gesucht waren ferner im Hinblick auf die Generalversammlung *Karstadt*-Aktien. In *Leonhard Tietz*-Aktien setzte die Opposition offenbar ihre Käufe fort, und auch die Verwaltungsgruppe suchte anscheinend weiteres Material an sich zu ziehen. Auffällig ist die Kursbewegung in *Continentalen Caoutchouc-Aktien*. Es verlaute, daß die General Motors Co. dauernd Käufe ausführen lasse, und an der Börse wurde behauptet, daß Verhandlungen über den Abschluß eines T...

die jetzt zur Hauptstelle der neuen Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung geworden ist, eine Reihe von Vorträgen über allgemein interessierende sozialpolitische Fragen in Buchform erscheinen lassen. Der neue Präsident der Reichsanstalt, Dr. *Syrup*, erörtert die Grundprobleme der deutschen Arbeitsmarktpolitik; Geheimrat *Weigert* vom Reichsarbeitsministerium schildert die Maßnahmen zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit; Präsident *Wagemann* vom Statistischen Reichsamte gibt eine Einführung in die Probleme der Konjunkturforschung; Professor *Kaskel* schildert die Grundzüge des Arbeitsrechts. Weitere Beiträge behandeln Neuerungen auf dem Gebiete der Sozialversicherung, insbesondere die Entschädigung für gewerbliche Berufskrankheiten, das Betriebsrätegesetz, das Tarifvertrags- und Schlichtungswesen, den gewerblichen Arbeiterschutz und verwandte Fragen. Die Darstellung ist mit reichem statistischen Material unterbaut und ermöglicht es auch dem Nichtfachmann, sich einen Überblick über den gegenwärtigen Stand der sozialpolitischen Gesetzgebung und Praxis zu verschaffen.

Berlin

Reg.-Rat Dr. Lothar Richter

Schröter, Kurt: Der Rücktritt vom Kartell. München, Berlin und Leipzig 1927. J. Schweitzer Verlag (A. Sellier). VIII u. 109 S. — Preis 5 RM.

Um das Ergebnis vorwegzunehmen: Es handelt sich um eine gute Arbeit, die über den Durchschnitt von Dissertationen wesentlich hinausragt. Mit großem Fleiß ist das einschlägige Material durchgearbeitet. Die Darstellung zeigt Verständnis für die Probleme.

Besonders hervorgehoben zu werden verdient, daß der Verf. im Rahmen dieser — juristischen — Arbeit, soweit zweckmäßig, auch auf die wirtschaftlichen Zusammenhänge eingeht. Gerade bei der Behandlung von Kartellfragen ist eine Verbindung der rechtlichen und wirtschaftlichen Gesichtspunkte sehr förderlich und oft unentbehrlich. Viele Arbeiten auf dem Gebiete des Kartellwesens scheitern, weil die notwendigen wirtschaftlichen oder rechtlichen Kenntnisse nicht vorhanden sind.

In seiner Arbeit geht der Verf. auf den Kartellbegriff, das Kartell als „dauerndes Schuldverhältnis“ und die Kündigung der Kartellbindung aus wichtigem Grunde ein.

Berlin

Dr. Oswald Lehnich

Arbeitsrecht, Arbeitsmarkt und Arbeiterschutz. Ausgewählte Vorträge aus einem Ausbildungskursus der Reichsarbeitsverwaltung (38. Sonderheft zum Reichsarbeitsblatt). Herausgegeben von der Reichsarbeitsverwaltung. Berlin 1927. Verlag des Reichsarbeitsblattes (Reimar Hobbing). Etwa 260 S. mit 20 Abbildungen. — Preis geh. 8 RM; geb. 10 RM. Als Ergebnis eines Fortbildungslehrgangs für sozialpolitisch tätige Beamte hat die Reichsarbeitsverwaltung,

Naphtali, Dr. Max: Leichte Kohlenwasserstofföle.
 Berlin 1928. Verlag von M. Krayn. 512 S. u.
 170 Abbildungen. — Preis brosch. 42 RM; geb.
 45 RM.

Das vorliegende Werk bildet den ersten Band eines geplanten großen Werkes, zu dem sich die Herren Prof. Croner und Dr. Max Naphtali zusammengetan haben und das die „technische Entwicklung auf dem Gebiete der Kohlenwasserstoff-Öle und Fette“ in sechs Bänden behandeln soll. Es ist geplant, alle auf diesem Gebiet geplanten Fortschritte an der Hand der internationalen Patentliteratur in der Weise zusammenzustellen, daß die Patente sachlich in Gruppen geordnet werden und eine kurze Einleitung vorausgeschickt wird. Dann folgen die wichtigen Patente im Wortlaut, die weniger wichtigen in Auszügen. In dieser Weise hat nun Naphtali das heute so überaus aktuelle Gebiet der leichten Kohlenwasserstoff-Öle zusammengestellt. Es umfaßt die Herstellung dieser Produkte aus Erdölen, also das Kracken, und die Gewinnung aus Erdgasen, Schiefen, Ölsanden u. dgl. sowie einen kurzen Abschnitt über die Anti-Klopfmittel. Der zweite Hauptteil umfaßt die Herstellung von leichten Kohlenwasserstoffen

aus Kohle und damit das Gebiet, was uns zur Zeit in Deutschland am allermeisten interessiert, da es sich vorwiegend um deutsche wissenschaftliche Arbeit größten Stils handelt. Hier wird behandelt die direkte Hydrierung nach Bergius, die Hydrierung von Gasen nach Franz Fischer und den Verfahren der I. G. Farbenindustrie und die Hydrierung von Zwischenprodukten (Naphtalin, Phenolen und dgl.). Endlich gehört hierher auch noch die Verschmelzung der Kohle bei niedriger Temperatur, die Gewinnung des sogenannten Urteers. Ein dritter Hauptteil umfaßt das ganze Gebiet der Raffination, ferner noch die Herstellung von flüssigen Brennstoffen aus Gasen, z. B. von Alkohol aus Aethylen. Es bedarf keines Wortes, wie überaus wertvoll diese vollständige Zusammenstellung der gesamten Patente nicht nur für den Chemiker, sondern auch für den Wirtschaftler ist, der sich über den gegenwärtigen Stand dieses Gebietes informieren will. Denn es ist ja heute jedermann bekannt, daß gerade die chemisch-technische Umwälzung der Energieversorgung, die mit diesen Verfahren zusammenhängt, auch wirtschaftlich in bezug auf den internationalen Warenverkehr die größten Verschönerungen zur Folge haben wird.

Berlin Prof. Dr. Carl Oppenheimer

Statistik

Monatsbilanzen deutscher Banken vom 30. April 1928

(in Mill. RM)	Deutsche Kreditbanken		Staats- und Landesbanken		Preussische Staatsbank		Bayerische Staatsbank		Hypotheken-Banken		Girozentralen		Deutsche Girozentrale Deutsche Kommunalbank	
	86	83	22	22	30. 4.	31. 3.	30. 4.	31. 3.	2	2	17	17	30. 4.	31. 3.
	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928
Kasse, Sorten, Aktiva														
Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	147,2	138,5	8,5	9,7	0,5	0,8	3,6	4,1	4,7	4,0	7,4	7,9	0,2	0,0
davon deutsche Notenbanken allein	183,1	120,8	12,2	11,3	0,6	—	3,6	1,9	2,7	2,8	5,9	5,1	0,0	0,0
Schecks, Wechsel und unverzinsliche Guthabensstellungen	110,5	97,2	10,5	10,0	0,4	—	3,1	1,5	0,9	2,2	4,1	2,7	—	—
Nachtragstellungen	2716,7	2657,8	508,3	470,2	217,5	214,7	122,3	83,2	40,5	38,7	182,1	168,3	45,4	34,4
Forderungen mit Fälligkeit bis zu 3 Monaten	1230,9	1220,6	399,4	364,4	87,7	61,4	18,3	44,7	41,3	37,4	444,4	456,8	129,4	131,9
Reporta und Lombards gegen börsennotierte Wertpapiere	878,9	864,6	181,2	162,8	31,7	18,4	10,0	36,7	12,5	14,8	133,1	140,8	44,5	53,3
davon Reporta allein	732,4	679,5	146,1	144,5	105,5	106,4	0,0	0,0	6,1	6,2	42,7	39,2	18,3	11,5
Vorschuß auf verfrachtete oder eingelagerte Waren	434,5	382,3	21,1	19,5	15,8	14,9	—	—	1,6	1,6	17,8	13,5	12,8	10,9
a) Rembourskredite	1165,3	1105,8	6,9	7,6	—	—	—	—	1,9	1,5	5,4	5,0	—	—
1. sicherstellt durch Fracht- oder Lagersechse	981,4	921,0	4,9	5,3	—	—	—	—	1,9	1,5	4,7	4,5	—	—
2. sonstige Sicherheiten	208,5	189,9	1,4	2,7	—	—	—	—	—	—	0,4	0,4	—	—
3. ohne dingliche Sicherheit	818,6	207,3	2,4	1,5	—	—	—	—	—	—	0,1	0,0	—	—
b) sonstige kurzfristige Kredite gegen Verpfändung marktgängiger Waren	454,3	434,5	1,1	1,1	—	—	—	—	1,9	1,5	4,1	4,1	—	—
a) Anleihen und verzinsliche Schatzpapiere	183,9	134,1	2,1	2,3	—	—	—	—	—	—	5,4	0,5	—	—
b) Anleihen und verzinsliche Schatzpapiere des Reichs und der Länder	293,5	288,9	143,9	149,9	27,3	27,9	13,2	13,6	20,2	19,3	155,6	156,2	41,4	40,3
c) bare Wertpapiere	26,1	26,8	25,5	25,4	1,9	2,0	7,7	6,9	6,5	5,9	39,3	40,6	2,9	2,9
d) sonstige börsennotierte Wertpapiere	55,6	57,5	56,9	62,7	8,2	8,0	5,1	6,4	1,5	1,7	50,7	54,9	10,2	10,2
e) Konsortialbeteiligungen	185,6	158,5	55,8	56,4	16,9	17,3	0,4	6,4	11,2	10,8	60,4	54,7	26,1	26,3
f) Bankende Beteiligungen bei anderen Banken	46,2	46,2	5,7	5,4	0,2	0,5	0,0	0,0	0,9	0,9	5,2	6,1	2,1	1,9
g) Beteiligungen bei anderen Banken	109,4	170,3	19,4	19,9	9,9	9,0	2,8	2,3	3,4	3,6	0,0	0,0	—	—
h) Debitoren in laufender Rechnung	187,2	187,7	23,8	23,8	4,5	4,5	9,2	9,2	13,7	13,7	41,7	39,9	0,4	0,4
i) von entfallenden Krediten an Sparkassen und sonstige Kreditinstitute	6037,2	5908,0	1539,5	1487,5	628,6	620,9	219,2	216,5	102,8	101,8	814,6	793,8	122,0	130,8
a) gedeckt durch börsennotierte Wertpapiere	430,4	410,6	385,9	353,3	230,6	230,1	22,9	23,2	1,4	3,2	243,4	232,8	71,6	72,6
b) sonstige Sicherheiten	1291,0	1307,2	110,4	112,4	44,1	48,9	41,8	38,4	24,2	24,2	29,9	36,5	1,3	7,3
c) thesaurische Sicherheiten gegen hypothekäre Sicherheiten oder Kommunalanleihen	3041,1	2943,8	1219,4	1173,6	497,1	484,7	165,8	168,2	53,8	52,9	527,3	490,3	37,6	27,6
d) Aval- und Bürgschaftsdebitoren	463,8	463,6	102,2	93,3	—	—	0,1	0,1	27,6	27,4	1194,1	1168,9	399,9	396,1
e) Reserven	598,7	589,7	41,6	40,9	2,9	2,7	3,5	3,4	6,0	6,4	136,6	136,6	54,1	54,1
Kapital														
a) Reserven	957,4	943,0	99,3	93,3	12,0	12,0	24,7	24,7	32,1	32,1	149,5	148,9	39,8	39,8
b) Kreditoren	387,8	379,5	34,9	34,5	6,0	6,0	3,4	3,4	12,7	10,7	26,2	25,8	3,8	3,8
c) Sparkassen und sonstige Kreditinstitute	10916,5	10568,2	2671,1	2562,0	1062,3	1014,4	360,6	345,8	177,8	181,9	1649,6	1629,7	349,9	389,3
d) sonstige Kreditoren	1441,5	1359,0	827,2	777,4	172,9	165,8	51,7	47,3	21,7	24,9	1117,6	1099,3	323,8	313,6
1. fällig innerhalb 7 Tagen	8454,7	8232,4	1836,9	1775,9	889,3	948,6	308,9	298,4	156,1	157,1	527,7	526,4	26,2	25,7
2. bis zu 3 Monaten	4185,2	3924,2	792,2	764,3	235,3	208,1	136,1	204,0	63,5	60,2	637,4	659,6	107,9	102,9
3. mehr als 3 Monaten	5088,8	4944,9	1290,5	1236,9	470,3	453,6	120,7	120,3	88,2	89,7	699,0	726,6	136,9	128,6
e) nicht der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	672,2	722,3	581,4	551,9	356,3	352,6	—	—	20,5	26,0	257,9	239,4	105,2	109,8
f) langfristige Anleihen bezw. Darlehen	1020,3	976,7	6,9	8,8	—	—	—	—	—	—	4,9	4,0	—	—
g) kommunal-Obligationen und Kommunal-Obligationen im Umlauf	568,8	561,6	11,8	11,8	—	—	—	—	1,6	1,6	14,0	14,8	0,1	0,1
h) sonstige	657,4	643,1	1058,5	975,2	—	—	—	—	272,9	270,9	1092,7	1047,0	307,5	364,7
i) Aval- und Bürgschaftsverbindlichkeiten	415,7	406,9	615,9	602,4	—	—	—	—	262,7	261,0	544,3	602,6	346,2	343,4
j) aus Indossamenten	241,6	236,2	440,6	372,8	—	—	—	—	10,2	9,9	548,5	444,4	21,3	21,3
k) aus spätestens 14 Tagen fällig	598,7	589,7	41,6	40,9	2,9	2,7	3,5	3,4	6,0	6,4	136,6	136,6	54,1	54,1
l) aus weiterbehebenden Bankakzepten	1766,6	1865,8	81,0	138,8	23,9	53,9	13,5	38,8	20,4	20,2	40,9	49,1	12,5	13,8
m) aus Solawechseln der Kunden an die Order der Bank	491,8	515,2	49,3	76,6	0,3	9,2	10,7	13,5	5,2	5,5	19,6	18,2	9,9	12,7
n) aus sonstigen Rediskontierungen	690,1	791,3	0,9	6,4	—	—	—	—	0,0	0,0	11,9	0,2	11,8	0,2
o) eigene Zahlungen	1076,5	1074,5	80,1	18,8	23,6	44,8	13,5	38,8	15,4	13,8	0,0	35,6	—	0,9
p) davon zur Rechnung Dritter	7,0	5,9	2,4	0,0	—	—	—	—	0,0	0,0	2,3	2,2	—	0,0
q) davon zur Rechnung Dritter	1,3	1,2	0,6	0,5	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	—	0,0

April-Bilanzen der Berliner Großbanken

(in Mill. RM)	7 Berliner Großbanken		Deutsche Bank		Disconto-Gesellschaft		Dresdner Bank		Darmstädter und Nationalbank		Commerz- u. Privatbank		Mitteldeutsche Creditbank		Reichs-Kredit-Gesellschaft	
	30. 4. 1928	31. 3. 1928	30. 4. 1928	31. 3. 1928	30. 4. 1928	31. 3. 1928	30. 4. 1928	31. 3. 1928	30. 4. 1928	31. 3. 1928	30. 4. 1928	31. 3. 1928	30. 4. 1928	31. 3. 1928	30. 4. 1928	31. 3. 1928
Aktiva																
Kasse, Sorten, Kupons	111,2	105,6	36,5	34,5	18,9	17,5	21,1	19,4	21,2	19,1	11,6	11,0	3,8	4,3	1,5	1,5
Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	103,8	95,8	12,5	16,4	23,0	20,8	12,0	14,6	37,5	27,7	5,7	5,6	10,4	8,8	4,7	4,7
Davon Deutsche Notenbanken allein	93,2	81,9	9,1	8,7	21,3	18,9	9,7	12,5	37,4	27,7	2,9	2,9	9,9	8,5	4,7	4,7
Schecks, Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	2.227,8	2.177,8	560,6	532,3	442,4	457,3	431,3	416,3	428,4	398,2	262,9	270,2	43,4	39,3	116,5	111,4
Notenguthaben bei Banken und Bankfirmen mit Fälligkeit bis zu 3 Monaten	987,2	984,1	248,4	220,4	175,9	203,3	217,5	208,6	195,5	193,5	114,1	126,4	43,7	52,4	37,3	37,3
davon innerhalb 7 Tagen fällig	674,7	680,9	187,5	161,7	132,9	139,7	105,4	100,7	158,1	155,2	69,4	90,0	21,2	32,0	37,3	37,3
Reporte und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere	635,0	581,4	144,5	141,1	103,6	79,1	102,3	96,8	108,1	103,9	122,8	109,8	20,8	20,0	53,0	53,0
Reporte allein	396,6	347,9	98,3	81,5	60,7	40,2	63,3	56,2	73,7	70,8	85,2	61,7	7,5	6,5	39,0	39,0
Vorschüsse auf Waren	914,6	865,1	205,7	189,7	190,5	185,3	223,2	224,0	169,5	158,5	137,7	116,1	1,4	2,4	37,4	37,4
a) Rembourskredite	770,9	720,8	177,7	162,3	153,5	148,0	180,8	180,3	144,9	135,2	114,6	93,9	1,2	1,6	1,6	1,6
1. sichergestellt durch Fracht- oder Lagerscheine	175,2	158,0	42,5	41,9	28,3	27,9	56,3	52,4	24,0	18,0	10,7	13,0	0,2	0,1	14,0	14,0
2. sonstige Sicherheiten	257,3	237,2	50,0	44,4	70,9	67,8	52,2	52,2	56,7	51,8	32,1	23,9	0,7	0,7	17,8	17,8
3. ohne dingliche Sicherheit	338,4	325,5	85,2	75,9	54,2	52,4	72,4	75,7	64,2	64,2	62,8	56,9	0,3	0,7	17,8	17,8
b) sonstige kurzfristige Kredite gegen Verpfändung marktgängiger Waren	143,6	144,9	28,0	27,4	36,8	37,2	42,4	43,8	24,8	23,2	23,1	23,0	0,2	0,8	1,7	1,7
Eigene Wertpapiere	180,8	184,3	37,4	37,3	18,8	18,1	27,5	31,2	23,7	23,3	18,8	18,9	1,9	2,2	9,5	9,5
a) Anleihen und verzinsliche Schatzanweisungen des Reichs und der Länder	18,1	18,6	9,0	9,4	0,9	0,9	2,8	3,0	1,8	1,9	0,7	0,7	0,2	0,2	—	—
b) sonstige bei der Reichsbank beleihbare Wertpapiere	21,2	25,6	7,8	11,2	1,9	1,6	4,4	4,1	5,3	5,9	1,8	2,5	0,7	0,7	0,4	0,4
c) sonstige börsengängige Wertpapiere	78,2	77,7	15,9	12,8	13,2	13,2	18,2	21,9	14,3	13,7	15,9	14,8	1,1	1,3	5,2	5,2
d) sonstige Wertpapiere	13,3	12,4	4,1	3,9	2,8	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	0,5	0,4	—	—	1,7	1,7
Konsortialbeteiligungen	128,9	128,6	34,3	35,1	36,2	33,7	15,9	10,3	25,6	25,5	14,7	14,0	2,8	3,4	6,1	6,1
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken	152,8	152,5	24,7	24,6	37,4	37,4	27,8	27,8	21,5	21,2	6,4	6,4	0,4	0,4	1,0	1,0
Debitoren in laufender Rechnung	4514,5	4488,1	1229,9	1217,1	719,1	726,9	841,7	841,0	854,1	819,9	614,9	615,1	89,9	91,3	331,6	331,6
Davon Kredite an Banken, Sparkassen und sonstige Kreditinstitute	400,4	387,0	75,5	76,7	26,9	33,2	100,7	107,3	34,7	27,7	30,3	20,1	1,7	1,3	140,9	140,9
a) gedeckt durch börsengängige Wertpapiere	1063,7	1082,5	322,9	344,9	136,9	141,7	218,6	221,9	235,2	231,4	78,1	78,6	59,2	61,4	88,8	88,8
b) sonstige Sicherheiten	2178,4	2080,2	499,9	468,6	380,4	380,4	332,2	329,4	422,1	397,4	384,4	382,0	20,6	20,4	119,4	119,4
Langfristige Ausleihungen gegen hypothek. Sicherung od. Kommunaldeckung	15,1	11,7	—	—	—	—	—	—	—	—	15,1	11,7	—	—	—	—
Aval- und Bürgschafts-Debitoren	425,9	417,1	187,8	185,2	51,6	51,8	79,4	74,8	71,3	69,8	48,3	48,3	3,0	3,0	—	—
Passiva																
Kapital	567,0	567,0	150,0	150,0	135,0	135,0	100,0	100,0	60,0	60,0	60,0	60,0	22,0	22,0	40,0	40,0
Reserven	272,4	266,8	77,5	75,0	65,5	65,5	32,0	30,4	55,0	55,0	36,8	34,1	2,3	2,3	19,0	19,0
Kreditoren	8617,3	8325,4	2132,2	2031,4	1518,4	1524,0	1730,3	1696,9	1696,7	1602,9	1118,4	1094,4	194,5	201,9	625,8	625,8
a) Banken, Sparkassen und sonstige Kreditinstitute	1114,3	1058,2	152,3	140,9	213,7	220,4	232,3	197,7	332,8	314,4	127,6	126,3	20,7	17,4	82,6	82,6
b) sonstige Kreditoren	6723,6	6521,7	1907,3	1729,8	1141,6	1144,1	1316,5	1315,5	1232,8	1160,1	872,7	867,7	172,9	183,3	502,2	502,2
1. innerhalb 7 Tagen fällig	3207,3	3090,4	899,9	801,8	584,5	585,9	639,2	598,8	581,9	526,6	389,5	359,5	65,4	70,2	185,1	185,1
2. bis zu 3 Monaten	4113,9	4024,7	937,2	912,5	716,1	720,5	837,1	839,7	894,8	851,3	554,1	565,6	119,8	121,4	99,6	100,0
3. über 3 Monate	426,8	485,0	52,5	56,2	53,1	49,4	72,5	75,8	88,8	90,7	67,7	69,9	8,6	9,0	51,0	51,0
c) seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	779,4	745,4	172,6	160,9	163,2	159,6	181,8	183,8	131,2	128,4	118,1	100,4	0,8	1,2	12,7	12,7
Akzeptierte	405,9	401,2	112,7	108,8	82,8	83,5	83,6	85,3	76,3	69,7	50,5	54,8	9,5	9,5	—	—
Langfristige Anleihen	189,0	189,0	105,0	105,0	—	—	—	—	—	—	84,0	84,0	—	—	3,4	3,4
Aval- und Bürgschaftsverpflichtungen	425,9	417,1	187,8	185,2	51,6	51,8	79,4	74,8	71,3	69,8	48,3	48,3	3,0	3,0	—	—
Eigene Indossamentverbindlichkeiten	1050,8	1153,9	107,5	238,4	197,4	189,3	350,9	378,6	148,9	164,3	203,8	203,1	10,2	13,8	35,6	35,6
in spätestens 14 Tagen fällig	331,7	354,5	69,5	75,6	65,0	77,6	77,1	80,7	54,5	51,5	60,4	59,2	6,6	8,0	9,5	9,5
a) aus weiterbegebenen Bankakzepten	503,1	604,5	92,9	161,9	68,3	65,9	215,1	225,8	74,0	72,4	72,4	81,8	5,6	8,2	11,1	11,1
b) aus sonstigen Rediskontierungen	547,8	549,4	74,6	76,4	132,3	132,3	138,9	152,7	74,8	91,9	131,4	121,3	4,6	4,1	—	—
Eigene Ziehungen	1,1	0,4	0,4	0,4	—	—	—	—	—	—	0,7	0,0	—	—	—	—
davon für Rechnung Dritter	0,4	0,4	0,4	0,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	23. Mai 1928	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barren, Gold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM berechnet und zwar:	2040,722	2040,811	2040,915	1850,337
Goldkassenbestand	1055,096	1955,185	1955,289	1749,088
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	86,626	85,626	85,626	101,249
3. Deckungsfähige Devisen	229,456	212,913	169,330	769,330
4. a) Reichsschatzwechsel	100	0,600	169,330	169,054
b) Sonstige Wechsel und Schecks	2035,212	1985,936	2035,597	1674,045
5. Deutsche Scheidemünzen	91,158	82,039	83,061	113,765
6. Noten anderer Banken	27,598	23,383	27,843	21,740
7. Lombardforderungen	27,405	59,741	35,973	16,035
8. Effekten	93,897	94,004	93,993	92,890
9. Sonstige Aktiven	553,730	566,406	542,074	548,665
Passiva				
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. Reservfonds:				
a) gesetzlicher Reservfonds	43,722	43,722	43,722	38,510
b) Spezialreservfonds für künftige Dividendenzahlung	45,483	45,483	45,483	44,883
c) sonstige Rücklagen	195,000	195,000	195,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3821,567	3987,108	3760,082	3146,678
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	675,111	463,541	671,063	791,392
5. Sonstige Passiva	195,707	208,161	190,648	182,280
Bestand an Rentenbankscheinen	60,0*	60,1	68,0	140,2
Umlauf an Rentenbankscheinen	550,1	566,5	557,6	960,2

* Nach Tilgung von RM 15,6 Mill. Rentenbankscheinen gem. § 7a des Aufgliederungsgesetzes.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

	15. Mai 1928				Bayerische Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Wirt. Noten-B.
	(in Millionen Reichsmark)							
(in Millionen Reichsmark)								
Gold	28,559	21,027	8,127	8,168				8,168
Deckungsfähige Devisen	6,148	6,867	3,158	3,207				3,158
Sonstige Wechsel und Schecks	51,207	60,342	36,688	0,045				36,688
Deutsche Scheidemünzen	0,045	0,093	0,009	1,066				0,009
Noten anderer Banken	1,066	8,244	0,039	0,873				0,039
Lombardforderungen	0,873	1,463	1,713	11,364				1,713
Wertpapiere	11,364	1,632	10,203	3,172				10,203
Sonstige Aktiva	3,172	8,303	18,975	68,963				18,975
Notenumlauf	68,963	64,630	21,833	2,672				21,833
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	2,672	15,622	12,650	0,145				12,650
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,145	6,085	80,489	2,407				6,085
Sonstige Passiva	2,407	2,483	2,333	1,100				2,333
Darlehen bei der Rentenbank	—	—	—	—				—
Weiterbegebene Wechsel	1,100	1,605	2,358	—				2,358
Der deutsche Außenhandel im April 1928								
Nach Gegenwärtswerten		Einfuhr			Ausfuhr			
in Mill. RM								

Berliner Börsenkurse vom 21. bis 28. 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 Metall-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Montan-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, and Elektrizitäts-Werte. Each section lists specific assets and their corresponding prices across different dates.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	21. Mai		22. Mai		23. Mai		24. Mai		25. Mai		26. Mai		28. Mai		Liquidationskurse	
	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	per ultimo April	per medio Mai
	Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs			
A. G. für Verkehrswesen	214 1/2	212	206 1/2	203	207	203 1/2	208 1/2	205 1/2	206 1/2	204 1/2	—	—	—	—	205	216
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	81 1/2	81	93 1/2	93 1/2	81	—	94	93 1/2	94	93 1/2	—	—	—	97	97	
Hamburger Hochbahn	—	—	80 1/2	—	—	—	80 1/2	—	80 1/2	—	—	—	—	87	79	
Altkem. Deutsche Credit-Anstalt	145 1/4	144 1/2	142 1/2	142	143 1/4	143 1/4	143 1/4	143 1/4	143 1/4	142 1/4	—	—	—	138	141	
Barmer Bankverein	151	152	148	—	150 1/2	148 1/2	151 1/2	150 1/2	151	149 1/2	—	—	—	139	141	
Berliner Handels-Gesellschaft	18 1/2	279 1/2	276	273	278 1/2	277 1/2	282 1/2	280	283	280 1/2	—	—	—	258	270	
Commerz- und Privatbank	188 1/2	187 1/2	184	182 1/2	186 1/2	184	187 1/2	186 1/2	186 1/2	186	—	—	—	157	157	
Darmstädter und Nationalbank	285	282	278	274	279	276	280 1/2	280	280 1/2	279 1/2	—	—	—	175	182	
Deutsche Bank	174 1/4	174 1/4	172	171	173	171 1/2	173 1/2	173	174	173	—	—	—	248	167	
Disconto-Gesellschaft	168 1/2	167 1/4	165 1/2	164 1/4	166 1/4	165	168 1/4	167 1/2	167 1/2	167	—	—	—	151	163	
Dresdner Bank	169 1/2	168 1/2	166 1/2	165	167 1/2	166 1/2	169	168 1/2	168 1/2	168 1/2	—	—	—	151	164	
Mitteldeutsche Creditbank	220 1/2	220	214 1/2	212	214 1/2	214	216	—	216	—	—	—	—	155	219	
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	169 1/2	169 1/2	167 1/2	164 1/2	167 1/2	165 1/2	170 1/2	169	174 1/2	173 1/2	—	—	—	166	167	
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	216	215	211	210	211 1/2	210 1/2	213 1/2	213	219	217 1/2	—	—	—	220	223	
Elbe-Dampfer	224	222 1/2	216	214 1/2	217 1/2	216 1/2	219 1/2	218 1/2	223	219 1/2	—	—	—	230	234	
Norddeutscher Lloyd	164 1/2	164	161	159	160 1/2	158 1/2	163	161 1/2	167 1/2	165 1/2	—	—	—	164	165	
Daimler Motoren	116 1/4	115 1/4	112 1/2	111	114	112 1/2	114 1/2	114	114 1/2	113 1/2	—	—	—	106	119	
Nationale Automobil-Gesellschaft	91 1/4	—	89	88 1/2	88 1/2	—	88 1/2	88	89	88 1/2	—	—	—	98	95	
I. G. Farbenindustrie	285	282 1/2	275	272 1/2	279 1/2	276 1/2	284 1/2	281 1/2	288 1/2	284	—	—	—	266	280	
Th. Goldschmidt	103 1/2	103 1/4	101 1/4	100 1/4	101 1/4	100 1/4	102 1/2	100 1/2	102 1/2	101	—	—	—	107	107	
Oberschles. Kokswerke	104	103	101	100 1/2	101 1/2	100 1/2	102 1/2	101 1/2	102 1/2	101	—	—	—	104	104	
Röhrenwerke	101 1/2	98 1/2	99	98	101	98 1/2	101 1/2	100 1/2	100 1/2	100	—	—	—	103	103	
Vereinigte Glanzstoff-Fabrik	765	750	723	712	740	725	750	743	745	744	—	—	—	755	863	
Allgem. Elektr.-Ges.	181	175 1/2	178	175 1/2	184 1/2	180	191 1/2	190 1/4	193 1/2	191 1/2	—	—	—	165	191 1/2	
Bergmann Elektr.	210	216	214	209	218 1/2	215	223 1/2	220 1/2	222 1/2	220	—	—	—	187	203	
Comp. Hesp. Americ. de Electr.	603 1/2	601	590 1/2	590	592	590	609	605	609 1/2	608	—	—	—	623	616	
Elektr. Licht und Kraft	236 1/2	233 1/2	229 1/2	225	229	227 1/2	236	233	236	234 1/2	—	—	—	227	232	
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	186 1/2	185	181	178 1/2	182	179 1/2	185	183 1/2	185	184 1/2	—	—	—	172	185	
Felken & Gullleuame	143 1/2	137 1/2	138 1/2	136 1/2	142 1/2	140 1/2	147 1/2	142 1/2	144 1/2	144	—	—	—	130	135	
Ges. f. elektr. Unternehmungen	293 1/2	291 1/2	286 1/2	282 1/2	288	282	292	289	291 1/2	288	—	—	—	285	288	
Hamburg. Elektr. Werke	164 1/2	162 1/2	159 1/2	158 1/2	161	160	163 1/2	162	165 1/2	164 1/2	—	—	—	162	163	
Rheinische Elektr. A.-G.	172	170 1/2	167 1/2	166 1/2	168	166 1/2	171	170	171	170	—	—	—	158	175	
Schlesische Elektr. u. Gas	253 1/2	250	241	237	246	240	251	247	247	246	—	—	—	203	221	
Schuckert & Co.	214 1/2	212 1/2	207 1/2	205	210 1/2	207 1/2	217 1/2	213 1/2	210	207 1/2	—	—	—	195	215	
Siemens & Halske	354	351 1/2	343	337 1/2	345	341 1/2	354 1/2	347 1/2	357	350	—	—	—	307	353	
Kalwerk Aschersleben	190	189	186 1/2	185 1/2	185	184	191 1/2	190	192 1/2	191 1/2	—	—	—	186	190	
Salzdorfurth Kall	334 1/2	332	326	322 1/2	325 1/2	323	335	334	337	335 1/2	—	—	—	297	306	
Westeregeln Kall	201 1/2	200 1/2	196 1/2	196	195 1/2	195	202	199	203	202	—	—	—	201	206	
Berlin Masch. Schwarzkopf	134	133	131	130	132	130 1/2	133 1/2	132 1/2	133 1/2	131 1/2	—	—	—	134	134	
Ornstein & Koppel	129	128 1/2	126 1/2	125 1/2	125 1/2	125	127 1/2	125 1/2	130 1/2	126 1/2	—	—	—	132	128	
Deutsche Maschinen	48 1/2	47 1/2	49	47 1/2	47 1/2	47	50 1/2	47 1/2	50 1/2	50	—	—	—	53	50	
Ludwig Loewe	258 1/2	257 1/2	251 1/2	247 1/2	253 1/2	250	257	255	253 1/2	253 1/2	—	—	—	254	261	
Ruders Eisen	94	93	92	89 1/2	91 1/2	—	95	93 1/2	95 1/2	94	—	—	—	94	98	
Fessner Steinkohlen	—	—	137	136	137 1/2	—	139	137 1/2	137 1/2	135	—	—	—	137	140	
Gelsenkirchener Bergw.	144 1/2	143	139 1/2	138	139	138 1/2	141 1/2	141	141 1/2	140 1/2	—	—	—	137	142	
Harpener Bergbau	175 1/2	173 1/2	171 1/4	170	173	171 1/2	175	173 1/2	175 1/2	175	—	—	—	172	173	
Hoesch Eisen	159 1/2	157 1/2	151 1/2	150 1/2	153	152 1/2	157 1/2	156 1/2	154 1/2	153 1/2	—	—	—	143	155	
Ilsle Bergbau	276	274	266	263 1/2	268	260 1/2	274	272 1/2	267	265	—	—	—	278	278	
Klöckner-Werke	130 1/2	129 1/2	128	124 1/2	126 1/2	125 1/2	128 1/2	127 1/2	127 1/2	127 1/2	—	—	—	121	121	
Köln-Neuessen	156 1/2	155 1/4	149	147 1/2	150 1/2	148	154	152 1/2	152	150 1/2	—	—	—	148	157	
Mannesmannröhren	100 1/2	100 1/2	100 1/2	100 1/2	100 1/2	100 1/2	100 1/2	100 1/2	100 1/2	100 1/2	—	—	—	152	152	
Mansfeld	121 1/2	119 1/2	118 1/2	116	118 1/2	117 1/2	120 1/2	119 1/2	121 1/2	120	—	—	—	126	110	
Oberbedarf	111 1/2	109 1/2	108 1/2	108 1/2	108 1/2	108	115 1/2	110	114 1/2	113 1/2	—	—	—	113	96	
Phoenix Bergbau	102 1/2	101 1/2	98 1/2	97 1/2	99 1/2	98 1/2	100 1/2	99 1/2	99 1/2	99 1/2	—	—	—	100	908	
Rheinische Braunkohlen	311 1/2	300 1/2	303 1/2	299	302 1/2	301	307 1/2	305	306	304 1/2	—	—	—	290	172	
Rhein Stahl	172 1/2	169 1/2	165	162 1/2	167 1/2	164 1/2	169 1/2	168 1/2	171 1/2	168 1/2	—	—	—	159	162	
Riebeck-Montan	—	—	153	151	158	156	162	160 1/2	163	161 1/2	—	—	—	160	98	
Vereinigte Stahlwerke	104 1/2	104 1/2	101 1/2	100 1/2	102	101 1/2	103	102 1/2	103 1/2	103	—	—	—	98	98	
Charlottenburger Wasser	130	135	132	130 1/2	133 1/2	131 1/2	132 1/2	131	132 1/2	130	—	—	—	135	235	
Continental Caoutchouc	74 1/2	74 1/2	73 1/2	73 1/2	74 1/2	73 1/2	74 1/2	73 1/2	74 1/2	73 1/2	—	—	—	133	130	
Pessau Gas	212 1/2	211 1/2	207 1/2	204 1/2	207 1/2	205 1/2	212	209	211 1/2	210 1/2	—	—	—	201	215	
Deutsche Erdöl	140	139	136 1/2	135	138 1/2	135	139 1/2	137 1/2	139 1/2	138 1/2	—	—	—	131	150	
Dynamit Nobel	—	—	134 1/2	131	132 1/2	—	137	—	137	135 1/2	—	—	—	128	162	
Philipp Holzmann	159	158	156	154 1/2	157	156	158 1/2	157 1/2	157 1/2	157 1/2	—	—	—	164	275	
Rudolph Karstadt	272 1/2	268	263 1/2	258 1/2	268 1/2	261	267 1/2	264 1/2	264	261 1/2	—	—	—	247	134	
Metalbank	145 1/2	145 1/2	140 1/2	139	141 1/2	140	146 1/2	145	152 1/2	147	—	—	—	138	306	
Ostwerke	335	332 1/2	324 1/2	320	328	323	332 1/2	329	333	328	—	—	—	318	45	
Polyphon	55 1/2	54 1/2	54	52 1/2	53 1/2	53	54 1/2	54 1/2	55 1/2	54 1/2	—	—	—	45	45	
Osavi Minen	404	436	476	465	484	480	496	486	491 1/2	486	—	—	—	460	382	
Schultheiß	375 1/2	375	368	362 1/2	367 1/2	363 1/2	371 1/2	369	374	368	—	—	—	3		

Berliner Handels-Gesellschaft

Kommandit-Gesellschaft auf Aktien
Bank Errichtet 1856

BERLIN W8

Behrenstraße 32-33
Telegramm-Adresse: „Handelschaff“

An- und Verkauf von Effekten
Devisengeschäfte / Umwechslung
fremder Banknoten / Annahme
von Depositengeldern / Stahl-
" kammer mit Privattresor "

Stadtbüro für den Berliner Geschäftsverkehr
Berlin W8, Charlottenstraße 33

DEUTSCHE EDELSTAHLWERKE AKTIENGESELLSCHAFT

BOCHUM

Fernsprech-Anschluß Bochum 5700
Drahtanschrift: Edelstahl

EDELSTÄHLE
HÖCHSTER VOLLENDUNG

Schnellarbeitsstähle
in verschiedenen Legierungen u. Preislagen

Kohlenstoff-Werkzeugstähle
für alle Verwendungszwecke

Sonderstähle
für Höchstleistungen auf jedem Gebiet

Baustähle
für Vergütung, Einsatz und Lufthärtung

**Bewährte
Erzeugnisse**

der zusammengeschlossenen
Werke:

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

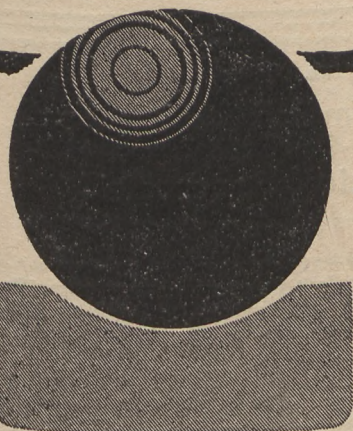


MANNESMANNRÖHREN-WERKE ♦ DÜSSELDORF



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

Man verlange Prospekt



Kugellager *Rollenlager*

RIEBE-WERK AKT. GES.
BERLIN-WEISSENSEE

Allgemeine Häuserbau- Actien-Gesellschaft von 1872- Adolf Sommerfeld

Bilanz per 31. Dezember 1927

VERMÖGEN		RM	Pf	RM	Pf
Kassenbestand				17 064	74
Bank- und Postscheckguthaben				15 155	40
Schuldner				2 224 837	54
Effekten				1 319 099	—
Wechsel				1 600	—
Grundstücke				1 407 175	09
Beteiligungen				279 997	56
Fabrikgebäude		70 000	—	—	—
Zugang		50 000	—	—	—
Abschreibung		120 000	—	116 500	—
Gebäude Bauhof Zehlendorf		3 500	—	—	1
Maschinen Dragemühl		50 000	—	—	—
Zugang		10 075	10	—	—
Abschreibung		60 075	10	44 000	—
Maschinen Zehlendorf		16 075	10	—	—
Zugang		1	—	—	—
Abschreibung		1 308	65	—	—
Maschinen Berlin		1 309	65	—	—
Fuhrpark Dragemühl		1 308	65	—	—
Zugang		1	—	—	—
Abschreibung		2 441	80	—	—
Fuhrpark Zehlendorf		2 442	80	—	—
Geräte und Werkzeuge		2 441	80	—	—
Zugang		3	—	—	—
Abschreibung		17 266	10	—	—
Inventar		17 269	10	—	—
Zugang		17 268	10	—	—
Abschreibung		1	—	—	—
Personenkraftwagen		1 887	85	—	—
Zugang		1 888	85	—	—
Abschreibung		1 887	85	—	—
Rüstzeug		1	—	—	—
Zugang		4 355	—	—	—
Abschreibung		4 356	—	—	—
Holzbestände Dragemühl		4 355	—	—	—
Holzbestände Zehlendorf		20 000	—	—	—
Materialbestände Dragemühl		28 669	35	—	—
Materialbestände Zehlendorf		48 669	35	—	—
Hypothekendarstellungen		28 669	35	20 000	—
Hypothekentilgung		423 867	98	—	—
Gleisanlage		39 212	95	463 080	93
Abschreibung		31 063	33	—	—
Avale		76 609	28	107 672	61
		7 814	46	178 000	—
		7 813	46	1 500	—
		1 971 256	05	—	—
				6 195 691	87

VERBINDLICHKEITEN		RM	Pf	RM	Pf
Aktienkapital				3 125 000	—
Reservefonds				235 000	—
Bankschulden				503 662	46
Vorschüsse auf Bauvorhaben				1 002 951	55
Gläubiger				717 575	08
Hypothekenschulden				60 000	—
Akzepte				38 642	67
Nicht erhobene Dividende				2 304	50
Gewinn-Vortrag aus 1926		34 634	68	—	—
Gewinn aus 1927		475 920	93	510 555	61
Avale		1 971 256	05	—	—
				6 195 691	87

Gewinn- und Verlustrechnung per 31. Dezember 1927

AUFWAND		RM	Pf	RM	Pf
General-Unkosten einschl. Steuern				716 893	62
Abschreibungen				83 319	31
Straßenregulierungen				129 635	94
Gewinn-Vortrag aus 1926		34 634	68	—	—
Gewinn aus 1927		475 920	93	510 555	61
				1 440 404	48
ERTRAG		RM	Pf	RM	Pf
Gewinn-Vortrag aus 1926				34 634	68
Bauten				1 169 736	32
Holzfabrikation				96 496	20
Grundstücksverkäufe				26 797	95
Effekten				111 548	65
Sonstige Einnahmen				1 190	68
				1 440 404	48

Gladbacher Feuerversicherungs- Aktien-Gesellschaft

Bilanz für den Schluß des Geschäftsjahres 1927

Aktiva.		RM	Pf	RM	Pf
1. Forderungen an die Aktionäre				1 780 000	—
2. Sonstige Forderungen:					
a) Ausstände bei General-Agenten		579 785	50		
b) Guthaben bei Banken		581 504	89		
c) Guthaben bei anderen Versicherungsunternehmungen		970 916	60		
d) im folgenden Jahre fällige Zinsen, soweit sie anteilig auf das laufende Jahr treffen					
e) Gehalts- und Reisekostenvorschüsse		17 033	53	2 149 240	52
3. Kassenbestand				5 774	22
4. Kapitalanlagen:					
a) Hypotheken und Grundschulden		688 274	82		
b) Wertpapiere		1 373 679	78		
c) Darlehen an Gemeinden		308 048	—	2 370 002	60
5. Grundbesitz				1 587 862	42
Gesamtbetrag				7 892 879	76

Passiva.		RM	Pf	RM	Pf
1. Aktienkapital				3 560 000	—
2. Überträge für das nächste Jahr:					
a) Prämienüberträge		1 638 366	92		
b) Schadenreserve		576 720	45	2 215 087	37
3. Sonstige Passiva:					
Guthaben anderer Versicherungsunternehmungen				973 153	18
4. Noch nicht abgehobene Dividende				1 494	—
5. Pensionsfonds				163 963	29
6. Reservefonds (Kapitalreserve)				356 000	—
7. Spezialreserve				279 743	99
8. Gewinn				343 437	93
Gesamtbetrag				7 892 879	76

M.-Gladbach, den 11. Mai 1928.

**Gladbacher Feuerversicherungs-
Aktien-Gesellschaft**
Der General-Direktor
Haus.

Berlin, den 3. Mai 1928.

Allgemeine Häuserbau- Actien-Gesellschaft von 1872- Adolf Sommerfeld

Adolf Sommerfeld Hahn Schlee Dr. Wilinski

Vorstehende Bilanz nebst Gewinn- und Verlust-Rechnung per 31. Dezember 1927 haben wir geprüft und mit den uns vorgelegten, ordnungsmäßig geführten Büchern der Allgemeinen Häuserbau-Actien-Gesellschaft von 1872 — Adolf Sommerfeld, Berlin, in Übereinstimmung gefunden.

Berlin, den 12. Mai 1928.

Revisions- und Treuhand-Gesellschaft
Phönix G. m. b. H.
Buder i. V. Lippmann

DEUTSCHE BANK



Aktienkapital und Reserve 227 1/2 Millionen Reichsmark



HAUPTSITZ BERLIN

Gegründet 1870

IN DEUTSCHLAND
NIEDERLASSUNGEN AN MEHR ALS
170 PLÄTZEN

IM AUSLANDE
AMSTERDAM, DANZIG, KATTOWITZ,
KONSTANTINOPEL, SOFIA

KORRESPONDENTEN AN ALLEN GRÖßEREN PLÄTZEN DER WELT

In Spanien und Süd-Amerika
vertreten durch

BANCO ALEMAN TRANSATLANTICO

Zentrale: Deutsche Ueberseeische Bank, Berlin NW 7

Vereinigte Industrie-Unternehmungen A. - G. (Viag), Berlin

Bilanz zum 31. März 1928

Aktiva		RM	Pf	Passiva		RM	Pf
Beteiligungen und Wertpapiere		172 718 982	97	Aktienkapital		120 000 000	—
Forderungen		37 429 001	80	Gesetzliche Rücklage		12 000 000	—
Anleihe-Disagio	RM 1 718 187,93			6% amort. Goldschuldverschreibungen von 1925 (5 700 000 \$)		23 940 000	—
./. Abschreibung	„ 1 718 187,93			6 1/2% amort. Goldschuldverschreibungen von 1926 (6 000 000 \$)		25 200 000	—
Bankguthaben		9 873 668	49	7% amort. Reichsmarkschuldverschreibung von 1926		20 000 000	—
Kasse		2 215	71	Verbindlichkeiten		8 759 704	60
Einrichtung		1	—	Gewinn: Vortrag aus 1926/27	RM 174 024,71		
Bürgschaft für Elektrowerke-Anleihe	RM 31 500 000,—			Reingewinn	„ 9 950 140,66		37
Bürgschaften für uns angeschlossene Unternehmungen	9 422 995,—			Bürgschaft für Elektrowerke-Anleihe	RM 31 500 000,—		
				Bürgschaften für uns angeschlossene Unternehmungen	RM 9 422 995,—		
		220 023 869	97			220 023 869	97

Gewinn- und Verlustrechnung zum 31. März 1928

Aufwendungen		RM	Pf	Erträge		RM	Pf
Unkosten einschl. Steuern		515 320	54	Gewinnvortrag		174 024	71
Zinsen		2 381 585	35	Provisionen		18 105	13
Abschreibung auf Anleihe-Disagio		1 718 187	93	Dividendeneinnahmen		14 547 129	35
Gewinn		10 124 165	37				
		14 739 259	19			14 739 259	19



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen



Vereinigte Stahlwerke

AKTIENGESELLSCHAFT

Düsseldorf



Wir
erzeugen
in unsern

Hochöfen, Stahl- und Walzwerke, Gießereien, Röhren-, Preß- und Hammerwerke, Schrauben-, Nieten- und Federnfabriken, Drahtziehwerke und -webereien, Verzinkereien und Schweißereien, Wagenbau- und Eisenkonstruktionswerkstätten, Schiffbau- und Reparaturwerkstätten.

Roh Eisen, Rohstahl, Halbzeug, Stabeisen, Formeisen, Universalstahl, Spundwandstahl, Bauart Larsen, Stabstahl, Bandstahl, kalt und warm gewalzt, Bandstahl, kohlenstoffarmes Eisen (Silberstahl)

Crobbbleche, Mittelbleche, Feinbleche, Schwarzebleche, Weißbleche, Weißbleche, Weißblechbauten, verbleite und verzinkte Bleche, Büffelbleche, Buckel-, Tonnen- und Schleppbleche

Gezogene, gewalzte, nahtlose und geschweißte Röhren, Gasröhre, Dampfrohre, Wasserleitungsrohre, Siederöhre, Rippenrohre, verzinkte Blechrohre, Ölrohre, Rohschlangen, Rohspiralen, Masten, Ladebäume, Grubenstempel

Drähte, gezogen, gewalzt, verzinkt, Drahtteile, Drahtgeflechte, Stacheldraht

SM. Elektro- und Bessemerstahlguß, roh und bearbeitet, Temperguß, S-Eisenguß, Metallguß, Handelsguß, säure- und feuerbeständigen Guß, Maschinenguß, Grauguß

Heizkörper, Schachtringe, Heizkessel aus Guß, Gußrohre, Muffen- und Flanschenrohre, Gas- und Siederrohrbogen (Fittings), Kirchen- und Signallocken

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

Eisenbahnbedarf wie Eisenbahnoberbaumaterial mit sämtlichem Kleinzeug, Zahnstangenbahnen Bauart Abt, Weichen, verkürzte doppelte Kreuzungweichen Patent Bäseler, rollendes Eisenbahnmateriale, wie Radsätze und Radsatzteile für Lokomotiven, Tender und Wagen

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

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

Union-Stahlriemenscheiben, Autogene Unterwasserschneidgeräte, Demag-Union-Pfähelzähler

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

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

Vereinigte Stahlwerke Aktiengesellschaft Düsseldorf