

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★ Inhalt:

Monopolkontrolle oder Monopolverhütung?	915	Ein Großunternehmen der Kork-Industrie	934
Die Folgen eines Kompromisses zwischen Konkurrenz- und Planwirtschaft	915	Transaktionen im Wintershall-Konzern	934
<i>Prof. Dr. Fritz Helm</i> , Um die Erhöhung der Reichsbahntarife	918	Fusion im Metallbank-Konzern	935
Schlußwort der Redaktion	920	Die Zentral-Europäische Länderbank im Jahre 1927	936
Die öffentlichen Ausgaben vor und nach dem Krieg	922	Um die österreichische Anleihe	936
<i>Dr. Alfred Stern</i> , Konzentration in der Mühlenindustrie	924	Konzentration in der polnischen Petroleum-Industrie	937
Die Probleme der Woche	927	Individualistische Marktwirtschaft im englischen Textilgewerbe	938
Kurzfristige Auslandskredite und Devisenkursbewegung	927	Marktbericht und Börsenkurse	938
Sättigung des amerikanischen Markts mit deutschen Anleihen	928	Rohkupfer-Knappheit?	939
Das neue Auslandsanleihe-Kontingent für den Wohnungsbau	928	Rationelle Kohlenwirtschaft	939
Wieder Kontingentshandel!	929	Konjunktur-Barometer	940
Wachsende Eigenproduktion der Konsumvereine	930	Der Geld- und Kapitalmarkt	941
Abschluß der Raiffeisenbank	930	Die Warenmärkte	942
Fusion Otto Wolffscher Feinblechwerke	931	Die Effektenbörse	944
Aluminium-Rohstoffpreise und Fertigwaren-Industrie	932	Berliner Börse	944
Waggonfusion — Waggonkartell	932	Frankfurter Börse	945
Konzentration in der Gummi-Industrie	933	Eingegangene Bücher	946
		Statistik	947
		Ausweise deutscher Privatnotenbanken	947
		Spar- und Giroeinlagen	947
		Termin-Notierungen und Liquidationskurse	947
		Berliner Börsenkurse	948
		Mai-Ausweis des Reparationsagenten	949
		Reichsbank-Ausweis	949

VIERTELJÄHRLICH 12 MK.

★ EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

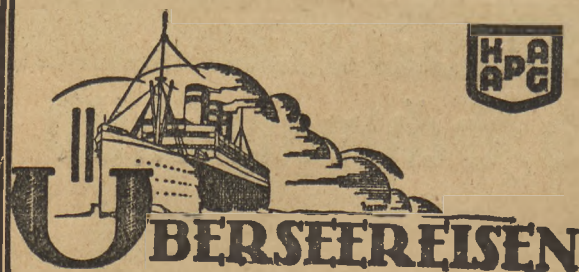
Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

HAMBURG-AMERIKALINIE



nach allen Häfen der Welt

Regelmäßige Personen- und Frachtdienste

Vergnügungs- und Erholungsreisen zur See

Mittelmeer- und Orientfahrten

Nordlandfahrten

Reisen um die Welt

Westindienfahrten

Auskünfte und Prospekte kostenlos durch die

HAMBURG-AMERIKALINIE

HAMBURG 1 / Alsterdamm 11

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

Vertretungen in Berlin, Reisebüros der Hamburg-Amerika Linie, W 8, Unter den Linden 8 und am Zoo, Hardenbergstraße 29 a-e und Poseidon-Schiffahrt-A. G., Potsdamer Straße 103 a.

Soeben erschien die neue Ausgabe:

WERNER SOMBART

Der moderne Kapitalismus

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

Bd. I (952 S.): Die vorkapitalistische Wirtschaft

Bd. II (1252 S.): Zeitalter des Frühkapitalismus

Bd. III (1096 S.): Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus

In 6 starken Ganzleinenbänden (3300 Seiten)
75 Mark

„... Eines der monumentalsten Werke, das unsere Zeit hervorgebracht hat... Mit einer bewundernswürdigen Klarheit, die die Fülle des Stoffes mit fast spielender Meisterschaft gliedert und gestaltet, sind da die Wirtschafts- und Kulturprobleme der hochkapitalistischen Periode darlegt und in der Tiefe erfaßt... Inhaltlich ein glänzender Versuch, eine Epoche des Wirtschaftslebens in allen ihren Ursachen klar herauszuarbeiten. Es wäre gut um die Zukunft der Kulturphilosophie bestellt, wenn sie viel solche Werke, die zugleich im Empirischen so fest fundiert wie im Ideellen klar durchdacht sind, erhielte.“ Prof. Dr. Müller-Freienfels im Lit.-Ber. d. Philosoph. Gesellsch. „Ein großer Wurf, ein Werk von bleibender Bedeutung ist Sombart gelungen... keiner, der ernsthaft sich mit Sombarts Leistung befaßt, wird deren hohe Bedeutung, deren einzigartigen Wert für die Deutung unserer Epoche, ihre anregende Wirkung für kommende Geschlechter verkennen. Die unvergleichliche Arbeit wird fortbestehen und fortwirken in einer Zeit, in der ein großer Teil national-ökonomischer Literatur unserer Tage in Bibliothekfriedhöfen vermodert...“ Geheimrat Eckert i. d. Kölner Vierteljahrsheften 1927.

Duncker & Humblot

München - Theresienhöhe 3 c

VATERLÄNDISCHE KREDIT-VERSICHERUNGS-A.-G.

Berlin SW 68, Kochstraße 3 — Aktienkapital 8000000 RM. Konzern „Vaterländische“

Delkredere für Außenstände

Bürgschaften für Hypotheken, Zoll- u. Frachtstundungen, Leistungs- und Lieferungsverpflichtungen.

Veruntreuungs-Versicherungen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

4. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 14. JUNI 1928

Nr. 24

Monopolkontrolle oder Monopolverhütung?

Steigender Anteil der fixen Kosten und steigende Betriebsgröße, wie sie die moderne Wirtschaftsentwicklung charakterisieren und sich besonders bei Kohle und Eisen geltend machen, müßten durch Erhöhung des Risikos kapitalabschreckend wirken. Ursache der Überinvestition ist der Quotenkampf im Hinblick auf die staatlich geförderte Kartellierung. Abbau dieser staatlichen Förderung würde Monopolkartelle zum Verschwinden bringen und damit die unerfreuliche und in ihrer Wirksamkeit zweifelhafte staatliche Einmischung überflüssig machen.

Wir haben bereits im Leitartikel unseres letzten Heftes die Auseinandersetzung mit Schmalenbach, die noch immer mit Recht die deutsche Öffentlichkeit beschäftigt, an unserem Teil begonnen und zunächst und vor allem auf diejenigen Punkte hingewiesen, in denen Schmalenbachs Ausführungen eine wertvolle Bestätigung für solche Gedankengänge bieten, wie sie von uns an dieser Stelle schon seit längerer Zeit vertreten worden waren. Wir müssen nun aber ergänzend auch noch auf diejenigen Punkte näher eingehen, in denen wir uns zu Schmalenbach im Gegensatz befinden. Während die Übereinstimmung sich größtenteils auf die Feststellung und Beurteilung der Tatsachen bezog, betrifft die Abweichung vor allem die Zukunftsperspektiven.

Schmalenbachs Ausgangspunkt ist bekanntlich der *steigende Anteil der fixen Kosten*. Daß diese Tendenz, im großen gesehen, die moderne Wirtschaftsentwicklung beherrscht, ist unbestreitbar. Am Beginn dieser Entwicklung war der Anteil der Maschine an der Produktion verschwindend, heute ist er überragend. Neben die Arbeiter von Fleisch und Blut sind in dauernd steigendem Maße als Arbeitsgehilfen im Produktionsprozeß die „eisernen Sklaven“ getreten. Diese „eisernen Sklaven“ aber kann man nicht bei nachlassender Beschäftigung kündigen und entlassen, um sie bei steigender Beschäftigung wieder einzustellen. Ihr Lohn besteht in Zins und Amortisation, und diesen Lohn fressen sie unverändert weiter, ob sie arbeiten oder nicht. Jeder von ihnen hat einen unkündbaren Lohnvertrag auf Lebenszeit, der durch den Kauf der Maschine geschlossen wird. Ist man dennoch genötigt, ihn vorzeitig zu entlassen, — d. h. also zu verschrotten —, so muß man ihm den Rest des ausbedungenen Lohnes nachwerfen.

Für die Wirtschaft als ganzes wird übrigens der fixe Kostenanteil noch ganz erheblich gesteigert durch die *Arbeitslosenunterstützung*, da durch sie nur mehr die Differenz zwischen Lohn und Arbeitslosenunterstützung variabel bleibt. Dies Argument hätte Schmalenbach auch noch zur Unterstützung

seines Standpunktes anführen können. Aber der einzelne Betrieb hat allerdings die Möglichkeit, seinen Anteil an diesem volkswirtschaftlich fixen Kostenbestandteil durch Einschränkung oder Stilllegung auf die Gesamtheit der noch im Gang befindlichen Betriebe zu überwälzen.

Schmalenbach behauptet, daß auch die *wachsende Betriebsgröße* den Anteil der fixen Kosten erhöhe. Je nach der Lage des einzelnen Falles kann aber mindestens ebensogut das Gegenteil eintreten. Wohl aber haben beide die neuere Wirtschaftsentwicklung beherrschenden Erscheinungen: Steigerung des fixen Kostenanteils und Erhöhung der Betriebsgröße, die gleiche und sich wechselseitig kumulierende Wirkung, das *Investitionsrisiko zu erhöhen*.

Ferner trifft es auch zweifellos zu, daß sich beide Tendenzen, sowohl Erhöhung des fixen Kostenanteils als auch Erhöhung der Betriebs- bzw. Unternehmungsgröße, in der Schwerindustrie, in der Erzeugung von Kohle und Eisen, in ganz besonders hohem Maße auswirken, wenn sich die Auswirkung natürlich auch nicht ohne kleinere und größere Oscillationen vollzieht.

Wenn nun sowohl die Erhöhung des Anteils der fixen Kosten als auch das starke Wachsen der Betriebsgröße, wie wir beides besonders in der Schwerindustrie beobachten können, das Investitionsrisiko stark erhöht, da man infolgedessen, um einen neuen Betrieb aufzumachen, einerseits ein sehr großes Kapital auf einmal investieren muß, und andererseits einen sehr erheblichen Teil dieses Kapitals nicht wieder herausziehen kann, so wäre doch zweifellos als natürliche Folge dieses doppelt gesteigerten Risikos eine entsprechend erhöhte Vorsicht und Zurückhaltung gegenüber Kapitalanlagen in diesen Industriezweigen zu erwarten. Wenn heute, wie Schmalenbach mit Recht feststellt, paradoxerweise genau das Gegenteil zutrifft, so kann das also weder eine Folge der höheren fixen Kosten noch der höheren Betriebsgröße sein. Es müssen vielmehr andere wesentliche Ursachen im Spiele sein, welche die naturgemäß zu erwartenden negativen Wirkungen dieser beiden Faktoren überkompensieren.



Schmalenbach selbst hat an anderer Stelle seines Vortrags festgestellt, daß in den schwerindustriellen Syndikaten „alles darauf hinzielt, daß die Kapazität nicht etwa in Einklang mit den Verhältnissen des Marktes bleibt, sondern daß sie fortgesetzt weit über diese hinausragt“. In der Tat sind es gerade die Syndikate selber, die den Beteiligten eine mehr als ausreichende Sicherung gegen das erhöhte Investitionsrisiko bieten und selbst in Zeiten, wo gerade kein Syndikat besteht, wirkt schon die Aussicht auf Bildung eines solchen in gleichem Sinne.

Man verwechselt hier häufig Ursache und Wirkung, einfach deshalb, weil die psychologische Ursache oft als das zeitlich spätere in die Erscheinung tritt. Es ist in aller Regel nicht so, daß zunächst aus irgendwelchen unbegreiflichen Gründen gerade auf den Gebieten des höchstgesteigerten Risikos eine Überinvestition stattfindet, und diese Überinvestition dann zur Kartellierung zwingt, sondern die Aussicht auf das Zustandekommen eines Kartells wirkt als starker Investitionsanreiz und zugleich als Risikoversicherung. Es handelt sich hier einfach um die bekannte Erscheinung der *Quotenspekulation*, die in einzelnen Fällen so weit geht, daß man einen neuen Betrieb nur zu dem Zwecke baut, um sich dann mit Gewinn aufkaufen und stilllegen zu lassen.

Diese Verhältnisse konnten sich aber nur durch *staatliche Unterstützung* herausbilden. Beim Eisen genügte hierzu noch nicht einmal der hohe staatliche Zollschutz, der sich geradezu als Kartellprämie auswirkt, da er nur bei Kartellierung trotz Ausfuhrüberschuß im Inlandspreis ausgenutzt werden kann, es mußte vielmehr noch eine erhebliche Übererhöhung der Zollmauern durch die staatlich gebilligten und unterstützten Gebietsschutzverträge hinzukommen. Bei der Kohle, die an sich einen gewissen natürlichen Frachtschutz genießt, hat der Staat sogar unmittelbar durch Zwangskartellierung auf Grund des Kohlenwirtschaftsgesetzes eingegriffen.

Die Quotenspekulation (national wie international), die sich uns als wesentliche Ursache der schwerindustriellen Überinvestition ergeben hat, stellt demnach eine gigantische staatliche konzessionierte Lotterie dar mit auf Kosten der Allgemeinheit garantierten Mindestgewinnen.

Schmalenbach hat in äußerst sachkundiger Weise die mannigfachen Schäden und Unwirtschaftlichkeiten dieses Zustands und seiner Begleiterscheinungen aufgewiesen, und ihn, wie wir glauben mit Recht, als unerträglich bezeichnet. So sehr wir mit diesem Teil seiner Ausführungen übereinstimmen und sie ja auch dementsprechend bereits unterstrichen haben, so schwere Bedenken scheinen uns, wie gleichfalls bereits angedeutet, gegen die von ihm allein ins Auge gefaßte Lösung zu bestehen.

Unhaltbare Zustände, wie sie sich bei Kohle und Eisen herausgebildet haben, rufen in der Tat nach Wirtschaftspolizei, nach stärkerer und wirksamerer staatlicher Überwachung. Es ist aber die Frage, ob man darin nur ein vorübergehend notwendiges Übel

sieht, oder die endgültige, weil einzig mögliche Lösung.

Selbst wenn dies aber wirklich verzweifelterweise der einzige Ausweg wäre, so hat Schmalenbach doch nicht einmal wahrscheinlich gemacht, daß er überhaupt zum Ziele führt. Eine vielfältige staatliche Regelung und Kontrolle der großen Monopole für Eisen und Kohle besteht ja seit fast einem Jahrzehnt, und Schmalenbach selbst hat festgestellt, daß sie sich bisher ganz und gar nicht bewährt hat. Nicht nur hat sie schädliche Wirkungen keineswegs verhindern können, sie hat sogar selber, wie gerade Schmalenbach nachgewiesen hat, wesentlich zu unwirtschaftlicher Entwicklung der Verhältnisse beigetragen. Nun würden sich hier zweifellos im einzelnen manche Fehler vermeiden bzw. verbessern lassen. Ob sich aber, aufs große gesehen, auf diesem Weg einer *Addition von Kartellbureaucratie und Staatsbureaucratie* ein erfreuliches und wirtschaftliches Ergebnis erzielen läßt, daß muß nach allen bisherigen Erfahrungen aufs äußerste fraglich erscheinen.

Auch ist die Monopolisierungstendenz ja keineswegs allgemein und die Wirtschaft in ihrer ganzen Breite beherrschend, wie man es heute freilich oft dargestellt findet. Zahlreiche andere Industriezweige, die gleichfalls unter dem Gesetz steigender fixer Kosten und steigender Betriebsgröße stehen, sind ihrer Natur nach zu monopolistischer Kartellierung völlig ungeeignet. Aber auch auf dem Gebiet von Kohle und Eisen, wo an sich die Verhältnisse für Monopolbildungen besonders günstig liegen, ist der Staat im besten Begriff, durch dauernde Eingriffe, wie die schon bisher vollzogenen und in noch höherem Maße von Schmalenbach geforderten, den Unternehmern die Monopol-suppe gründlich zu versalzen, und ebenso sehr ihre Schmachhaftigkeit wie ihre Nahrunghaftigkeit zu beeinträchtigen. Die schwerindustriellen Unternehmer werden sich für die ihnen von Schmalenbach zugewiesene Rolle bedanken, Testamentsvollstrecker des Marxismus zu sein. Je mehr ihnen zum Bewußtsein gebracht wird, daß sie sich zur Zeit auf dem besten Wege dazu befinden, desto rascher werden sie geneigt sein, diesen verhängnisvollen Weg zu verlassen.

Es ist ein bemerkenswertes Symptom, daß ein der Schwerindustrie so nahestehendes und im Industrieviertel so angesehenes Blatt wie die „Kölnische Volkszeitung“ seit einiger Zeit mit z. T. ganz ähnlichen Argumenten wie Schmalenbach auf die Schäden des Monopolismus für die Schwerindustrie selber vor allem auch unter dem Gesichtspunkt der Gesunderhaltung ihrer inneren Struktur nachdrücklichst und warnend hingewiesen hat.

Während es noch bis vor kurzem allgemein als höchst ehrenvoll und erstrebenswert galt, nach schwerindustriellem Muster kartelliert zu sein, und daraus die verbreitete Erscheinung der „Möchtegernkartelle“ resultierte, möchte man jetzt schon gar nicht mehr so gern. Zahlreiche wenig kartellfähige In-

dustrien verlassen vielmehr bereits fluchtartig das sinkende Schiff des Monopolismus.

Schmalenbach hat recht, wenn er die wirtschaftliche Tendenz auf Erhöhung des Anteils der fixen Kosten (und Vergrößerung des Betriebsumfanges) als zwangsläufig ansieht. Er irrt, wie wir nachgewiesen zu haben glauben, wenn er Überinvestition und Monopolisierung als zwangsläufige Folgen dieser Entwicklung betrachtet. Sind vielmehr, wie wir gleichfalls nachgewiesen haben, diese Erscheinungen durch bestimmte wirtschaftspolitische Maßnahmen des Staates wesentlich bedingt, so liegt es natürlich unvergleichlich viel näher, sie durch *Abbau dieser staatlichen Maßnahmen* an der Wurzel zu bekämpfen und zu heilen.

Ist es nicht überhaupt in höchstem Maße sinnwidrig und bietet es nicht ein geradezu groteskes Bild, wenn derselbe Staat mit der einen Hand die schutzzöllnerischen und sonstigen Voraussetzungen für Monopolbildungen schafft und aufrecht erhält, während er sich gleichzeitig mit der anderen Hand ebenso verzweifelt wie vergeblich bemüht, die daraus zwangsläufig entspringenden monopolistischen Wirkungen zu bekämpfen?

In dieser Lage befinden sich die Vereinigten Staaten, die durch ihren Zolltarif ihre übersteigerten Hochschutzzölle aufrecht erhalten und durch ihre Anti-Trust-Gesetzgebung diejenigen Organisationen,

die zur Ausnutzung dieser Zölle entstanden sind, fruchtlos bekämpfen.

In derselben Lage befindet sich heute auch Deutschland.

Durchaus zutreffend, aber in sonderbarem Widerspruch zu seinen übrigen Ausführungen, sagt Schmalenbach am Schluß seines Vortrags, die Ökonomisierung der Wirtschaft sei „nicht eine Aufgabe, die der Staat leisten kann“. Er appelliert von dem schlecht unterrichteten Unternehmer an den besser zu unterrichtenden, und weist diese entscheidende pädagogische Aufgabe der von ihm vertretenen Betriebswirtschaftslehre zu. Dabei braucht man dem Unternehmer noch nicht einmal zuzumuten, „den eigenen Vorteil gegenüber dem Gesamtvorteil zurückzustellen“. Es genügt vollkommen, wenn man ihn in den Stand setzt, seinen eigenen Vorteil richtig zu erkennen und in umsichtiger Weise wahrzunehmen.

Sache des Staates ist es, die in seiner Hand liegenden wirtschaftspolitischen Voraussetzungen so zu gestalten, daß sie den Unternehmer nicht künstlich in einen Gegensatz zwischen Eigeninteresse und Gesamtinteresse hineinzwingen, um dann durch schikanös wirkende Kontrollen und Bevormundungen zwar den Schaden keineswegs wieder gutzumachen, aber die allgemeine Verärgerung noch zu steigern.

Die Folgen eines Kompromisses zwischen Konkurrenz- und Planwirtschaft

Durch den Abschluß des Syndikatsvertrags zwischen den Schwedentrust-Fabriken in Deutschland und den freien deutschen Zündholzfabriken ist die Zündholzwirtschaft nicht zur Ruhe gelangt. Es ist ein starkes Außenseitertum entstanden, ermöglicht durch einige Lücken im Syndikatsvertrag und im Sperrgesetz für Zündholzfabriken und begünstigt durch niedrigere Selbstkosten und vorteilhaftere Absatzbedingungen. Da sich die Verhältnisse in der Zündholzwirtschaft dadurch grundlegend verschoben haben, ist den Syndikatsmitgliedern die Möglichkeit fristloser Kündigung auf Grund von § 8 der Kartell-Verordnung gegeben; das Zündholz-Syndikat ist also von außen und innen bedroht.

Es gibt nur wenige Industriezweige, deren Produktion sich unter technisch einfacheren Bedingungen vollzieht, als es in der Zündholzindustrie der Fall ist. Der Absatz ist vergleichsweise stetig, und trotz des rückgängigen Kerzenverbrauchs sicherlich im Anstieg begriffen, denn die Nachfrage nach Zündhölzern geht in der Hauptsache von den Tabakrauchern aus, und der Tabak-, vor allem der Zigarettenkonsum nimmt von Jahr zu Jahr zu. Konkurrenzprodukte wie Benzinfeuerzeuge oder Wachshölzchen haben dem Zündholz niemals erheblich Abbruch tun können. Das Zündholz selbst kennt nur wenige Spielarten, sein Absatz ist wohl Saisonschwankungen, nicht aber Mode- und Geschmacksänderungen unterworfen wie die Zigarette. Die Pro-

duktion ist weitgehend mechanisiert, aber so kompliziert die Maschinen auch sind, die dabei in Anwendung kommen, das fixe Kapital, das in einer Zündholzfabrik investiert werden muß, ist relativ gering. Auch hat ein Großbetrieb in *fabrikatorischer* Hinsicht nicht viele Vorzüge vor dem Kleinbetrieb, denn die einzelne Maschine wächst nicht mit der Größe des Betriebs, sondern der Unterschied der Betriebsgrößen besteht hier nur darin, daß der Kleinbetrieb nur *einen* Satz Maschinen hat, die größere Fabrik mehrere Sätze. Es gibt zwar hier und da Betriebe, die noch über keine „Komplett-Maschine“ verfügen, in denen der „Holzdraht“ mit der Hand in die Zündmasse getaucht wird, aber im allgemeinen sind die Fabriken technisch gleichmäßig ausgerüstet.

Eine solche Industrie scheint (wenn nicht für ein Staatsmonopol!) für die freie Konkurrenz prädestiniert zu sein, und man könnte sich vorstellen, daß bei gesundem Wettbewerb jede Zündholzfabrik auskömmlich verdient. Just das Gegenteil ist der Fall! Wir wollen kurz die Vorgänge wiederholen, die im Juli 1926 zur Bildung eines Zündholz-Syndikats führten. Der große *schwedische Zündholztrust* war in Deutschland eingedrungen, wo ohnehin die Produktionskapazität die Absatzmöglichkeiten überschritt, und kaufte in rascher Aufeinanderfolge Fabriken auf. Die freien deutschen Werke, die nur noch ein Drittel der deutschen Produktion herstellten, sahen sich schließlich von der Wahl gestellt, sich aufkaufen oder ruinieren zu lassen. Der Ruf nach *staatlicher Hilfe* wurde erhoben, die unabhängigen Fabriken verlangten eine Erneuerung der Zwangskontingentierung, die 1909 eingeführt worden war und die sie selbst 1919 zu Fall gebracht hatten. Indes kam es zunächst unter den Auspizien des Reichswirtschaftsministeriums zu Verhandlungen zwischen den beiden Parteien, die zur Bildung einer Syndikats-Gesellschaft, der *Deutsche Zündholz-Verkaufs A.-G.*, führten. Die Schweden machten dabei einige Zugeständnisse: sie stellten Rationalisierungskredite bereit, verpflichteten sich zur Abnahme bestimmter Exportmengen und begnügten sich, obwohl ihr Anteil an der deutschen Produktion erheblich größer war, mit nur 50% der Syndikatsstimmen. Dem Reich wurde ein Einspruchsrecht gegen Preiserhöhungen zugesichert, und der Reichstag wiederum beschloß am 19. Mai 1927 ein *Sperrgesetz*, das die Errichtung oder die nennenswerte Erweiterung von Zündholzfabriken von der Erlaubnis des Reichswirtschaftsministers abhängig macht.

Das Syndikat wäre nun kein Syndikat gewesen, wenn es seine Preise nicht sofort heraufgesetzt hätte, aber man darf nicht vergessen, daß in der Zeit des ungezügelter Wettbewerbs zwischen den schwedischen und den freien deutschen Fabriken die Zündhölzer zu Kampfpreisen verschleudert wurden; die Preiskorrektur war also insofern gerechtfertigt. Freilich hatte die Neuregelung ihren Haken, denn die neuen Preise waren auf Grund von Selbstkosten festgesetzt worden, die bei *unvollständiger Ausnutzung der Produktionskapazität* zustande kamen. Unternehmungen, die nur drei bis vier Tage in der Woche beschäftigt sind oder die Hälfte ihrer Fabriken ganz zu schweigen, ist mit der Syndizierung Maschinenparks stillgelegt haben, müssen natürlich mit höheren Selbstkosten rechnen als andere Fabriken, die womöglich nicht nur acht Stunden am Tag beschäftigt sind, sondern mit Doppelschichten arbeiten. Und diese anderen Fabriken erschienen auf der Bildfläche.

Der Syndikatsvertrag und das Sperrgesetz hatten nämlich Lücken. Da waren zunächst die *Konsumvereine*. Während die Deutsche Zündholz-Verkaufs A.-G. die gesamte Produktion der schwedischen und der freien deutschen Fabriken abnimmt und ihrerseits zum Verkauf stellt, werden, obwohl die Großeinkaufs-Gesellschaft Deutscher Konsumvereine

m. b. H. dem Syndikat angehört, die Vertriebsstellen der Konsumvereine unmittelbar von deren eigenen Zündholzfabriken beliefert. Diese Fabriken arbeiten rationell, werden in hohem Maße ausgenutzt und vermögen billig zu liefern. Auch wenn der Schwedentrust die letzte selbständige Zündholzfabrik in Deutschland geschluckt hätte, wären die Konsumvereine imstande gewesen, eine monopolistische Ausbeutung der deutschen Verbraucher durch die Schweden zu verhindern. Sie bereiten aber auch dem Syndikat Schwierigkeiten, denn seit der neuen Preisregelung werden die Konsumvereins-Hölzer in steigendem Umfang gekauft, und zwar versorgen die Mitglieder der Konsumvereine vielfach ihren Bekanntenkreis mit den billigeren Zündhölzern.

Das Zündholzsyndikat ist *kein Zwangssyndikat*. Es hat zwar versucht, Außenseiter zum Beitritt zu zwingen, da es aber keine gesetzliche Handhabe dazu besaß, war der Erfolg gering. Zudem wurden in der Zeit vor dem Inkrafttreten des Sperrgesetzes Fabriken in spekulativer Absicht gegründet oder neu eröffnet, deren Produktion jetzt die Absatzmöglichkeiten der Syndikatsbetriebe beschneidet. Schließlich wird darüber geklagt, daß *gesetzwidrig* Fabriken eröffnet wurden, daß aber die Landesbehörden gegen deren Besitzer nicht einschritten, weil sie von der Stilllegung der Werke eine Vermehrung der Arbeitslosigkeit befürchteten. Zu alledem kommt noch eine Lücke im Gesetz, die gewiß unvermeidlich war, jetzt aber dazu ausgenutzt wird, dem Syndikat Konkurrenz zu bereiten. Das Gesetz bestimmt nämlich in § 2, Absatz 2, daß die Erlaubnis zur Herstellung von Zündhölzern zu erteilen ist, wenn „durch *technische Neuerung* ein Fortschritt der Produktion erzielt werden kann“. Dieser Paragraph hat auf die Hirne der Zündholztechniker außerordentlich befruchtend gewirkt, zahlreiche Erfindungen wurden gemacht oder ausgegraben und einigen davon konnte die Verwertungsmöglichkeit nicht abgeschlagen werden; sie berechtigten damit zur legitimen Durchbrechung der Sperre.

Es ist also, was niemand erwartet hatte, ein *völliger Frontwechsel* eingetreten. Es herrscht nicht mehr Krieg zwischen Deutschen und Schweden, sondern zwischen den deutsch-schwedischen Syndikatsmitgliedern und den Außenseitern, von denen die Leitung der Deutsche Zündholz-Verkaufs A.-G. in sehr despektierlichen Wendungen als „Geschäftsleuten“ (in Anführungsstrichen!) und unmoralischen Spekulanten spricht, und die verdächtigt werden, zum Teil aus östlichen Nachbarstaaten zu stammen (obwohl doch die Gesellschaft selbst zur Hälfte „landfremden Elementen“ gehört, die freilich aus dem Norden kommen). Wie dem immer sei, die Außenseiterschaft hat bisher einen außerordentlich großen Teil der deutschen Produktion an sich gerissen und das Syndikat dadurch gezwungen, die Ausnutzung der Kapazität, die ohnehin zu groß war, weiter herabzusetzen. Ferner müssen *Fabriken stillgelegt* werden, und zwar soll zuerst das große Werk des Schwedentrusts in Kassel, das früher der

Stahl & Nölke A.-G. gehörte, außer Betrieb gesetzt werden. Die Schweden sind also mit der Syndizierung nicht sonderlich gut gefahren, wenn sie jetzt auch in der Lage sind, den deutschen Export in eine Richtung zu lenken, die ihren Interessen im Ausland nicht abträglich ist. Aber auch der deutschen Gesamtwirtschaft, von den deutschen Syndikats-eines Teils der Zündholzwirtschaft nicht gedient; denn es ist selbstverständlich nicht rationell, die ohnehin allzu große Kapazität der Zündholzindustrie durch neue Investitionen in Gestalt von Außenseiter-Fabriken zu vergrößern.

Weshalb die Außenseiter in der Lage sind, vorteilhafter zu liefern als die Deutsche Zündholz-Verkaufs A.-G. ist zum Teil bereits erwähnt worden. Allerdings müssen sie vielleicht ihre *Maschinen* teurer bezahlen als die Syndikatsfirmen. Es gibt nämlich nur eine Zündholzmaschinen-Fabrik in Deutschland, der das Syndikat die Bestellungen entziehen würde, wenn sie an Außenseiter liefern würde. (Auch der schwedische Zündholztrust sucht sich bei seiner Expansionspolitik vor allem der Zündholzmaschinen-Fabriken zu bemächtigen.) Aber die deutsche Zündholzmaschinen-Fabrik verkauft natürlich auch an Ausländer. Merkwürdigerweise sollen diese Ausländer häufig in Zahlungsschwierigkeiten geraten und in ihrer Not die Maschinen deutschen Außenseitern verkaufen. Jede Art der Zwangswirtschaft ist nun einmal, wie wir schon bei früherer Gelegenheit ausführten (vgl. Nr. 16, S. 624, „Fristverkürzung bei der Banderolensteuer“), untrennbar mit Schleichhandel verknüpft. Mögen also auch die Maschinen die Außenseiter-Fabriken manchmal etwas teurer zu stehen kommen als die Syndikatsmitglieder, so haben jene doch andere Ersparnisse, welche die Mehrausgaben überkompensieren. Zunächst arbeiten sie vielfach mit *doppelten Schichten*, während die Syndikatsmitglieder die eine Tagesschicht noch nicht einmal voll ausnützen können. Dies ist jedoch nicht der einzige Vorteil, den die Außenseiter genießen, und damit kommen wir zu dem „*Sortenproblem*“, das auch in der Zündholzindustrie aufgetaucht ist. Seit dem 15. September vorigen Jahres verkauft die Deutsche Zündholz-Verkaufs A.-G. nämlich nur noch zwei Zündholzsorten, die sogenannten Konsumhölzer mit dem Aufdruck „Ladenpreis nicht über 25 Pfennig“ und die besser ausgestatteten Welthölzer, deren Schachteln keinen Preisdruck haben, für die aber ein *Richtpreis* von 35 Pfennigen für zehn Schachteln festgesetzt wurde. Verglichen mit den Selbstkosten werden die Konsumhölzer etwas zu billig, die Welthölzer etwas zu teuer verkauft. Die Außenseiter stellen nun Hölzer her, deren

Qualität den Welthölzern entspricht, die aber nicht mit dem Kostenanteil für die billigeren Konsumhölzer belastet sind, eine zweite Ersparnismöglichkeit gegenüber den Syndikatsmitgliedern, die etwa drei Viertel ihrer Produktion in Gestalt von billigeren Hölzern abliefern müssen. Es kommt hinzu, daß die Schachteln und Pakete der Außenseiter nicht mit einheitlichen Etiketts beklebt sind wie die Verpackungen des Syndikats. Die Außenseiter ermöglichen vielmehr dem Einzelhändler einen individuellen *Reklameaufdruck*, und der Einzelhändler ist bereit, dem Außenseiter dafür einen höheren Einkaufspreis zu bewilligen als dem Syndikat. Die Außenseiter genießen also einen weiteren Vorteil, ganz abgesehen davon, daß sie vielfach die *Großhandelsfunktion* übernommen haben, also den Großhandelsnutzen einsparen.

Die Regelung der Zündholzwirtschaft durch Syndikatsvertrag und Sperrgesetz hat demnach ein recht klägliches Ergebnis gebracht, in der Hauptsache wohl deshalb, weil man sich mit Halbheiten und Kompromissen begnügte. Ein Fabrikationszweig, der sich gleich gut für die freie Konkurrenz wie für ein staatliches Monopol eignet, ist in einer unrationellen Entwicklungsphase zwischen freier und Planwirtschaft stecken geblieben. Es ist deshalb verständlich, wenn die Syndikatsmitglieder, denen die Hände gebunden sind, mit ihrer Organisation unzufrieden sind. In einem Einzelfall konnte ein Konflikt durch Vergleich beigelegt werden, aber man darf nicht außer Acht lassen, daß dem Syndikat eine stete Bedrohung durch den Paragraphen 8 der Verordnung gegen Mißbrauch wirtschaftlicher Machtstellungen vom 2. November 1923 erwachsen ist. Kartellverträge können nämlich von jedem Beteiligten *fristlos gekündigt* werden, „wenn ein *wichtiger Grund* vorliegt“. Das Kartellgericht hat diesen Passus mehrfach dahin ausgelegt, daß ein solcher Grund vorliege, wenn die Machtverhältnisse zwischen Kartellmitgliedern und Außenseitern gegenüber dem Zustand bei Gründung des Kartells eine erhebliche Verschiebung erfahren haben. Dem kündigenden Mitglied kann auch im Fall des Zündholzsyndikats nicht der Einwand entgegengehalten werden, daß die Entwicklung der Machtverhältnisse bereits bei dem Eintritt in das Kartell vorauszusehen war, denn, wie wir bereits andeuteten, hat niemand bei der Gründung des Syndikats vermutet, daß der Deutsche Zündholz-Verkaufs A.-G. ein so mächtiges Außenseitertum erstehen wird. Das Zündholzsyndikat ist also von außen und von innen bedroht und es wird auf Maßnahmen sinnen müssen, um seinen Bestand zu sichern.

Um die Erhöhung der Reichsbahntarife

Von Dr.-Ing. Fritz Helm, ordentl. Professor an der Technischen Hochschule Berlin

Der Entschluß der Reichsbahn, erneut Verhandlungen mit der Reichsregierung anzuknüpfen, hat die Diskussion über die Frage der Tarifierhöhung wieder aufleben lassen. In dem nachstehenden Aufsatz kommt Prof. Helm zu dem Ergebnis, daß die Wirtschaft die Tarifierhöhung auf sich nehmen müsse, weil eine rasche Beseitigung des unrationellen Zustandes von Bahnanlagen und Betriebsmitteln der Reichsbahn notwendig sei. Im Anschluß an ihre früheren Darlegungen hält die Redaktion auch gegenüber den Helmschen Ausführungen an ihrem Standpunkt fest, daß eine Tarifierhöhung weder gegenwärtig noch in absehbarer Zeit erforderlich ist.

Nach der Erhöhung der Kohlenpreise und der Eisenpreise — bereits der zweiten innerhalb weniger Monate — sollen nunmehr auch die Eisenbahntarife um durchschnittlich 5% erhöht werden. Da ist es verständlich, daß die Reichsregierung mit ihrer Zustimmung zurückhält, und daß in der Öffentlichkeit lebhaft Bedenken geäußert werden, weil bei weiteren Erhöhungen die Gefahr besteht, daß das mühsam errichtete Preisgebäude der deutschen Wirtschaft erneut ins Wanken gerät. Freilich hätte man erwarten müssen, daß die Regierung der Erhöhung der Preise für die Urprodukte der Wirtschaft den gleichen Widerstand entgegengesetzt hätte, zumal sie nicht ohne Einfluß auf die der Eisenbahntarife sein kann.

Die Reichsbahn-Gesellschaft hat zur Begründung ihres Antrags eine ausführliche *Denkschrift* veröffentlicht und so die Möglichkeit gegeben, die Berechtigung ihrer Wünsche nachzuprüfen. Es bedarf keiner Erörterung, daß diese Prüfung nach nüchternen, rein wirtschaftlichen Erwägungen erfolgen und daß der entscheidendste Gesichtspunkt sein muß, die Reichsbahn in die Lage zu versetzen, den Beförderungszweck mit einem Mindestaufwand an Mitteln zu erreichen. Nur dann ist auf die Dauer die Gewähr dafür gegeben, daß auch die Beförderungspreise den als wichtigstes Endziel jedes Wirtschaftens zu erstrebenden Mindestsatz annehmen. Heute besteht in dieser Hinsicht wohl kaum noch eine Meinungsverschiedenheit darüber, daß der noch zur Zeit der Währungszerüttung geübte *Raubbau an den Bahnanlagen* ein großer Fehler gewesen ist, dessen nachteilige Folgen sich noch jahrelang bemerkbar machen müssen, und daß ähnliche Wirtschaftsmethoden heute nicht mehr angewandt werden dürfen.

Die Nachprüfung der Reichsbahnwünsche darf sich mit Rücksicht auf die Bedeutung der Beförderungspreise für die gesamte Volkswirtschaft nicht mit der Feststellung begnügen, daß die in der *Denkschrift* zusammengestellten wichtigsten wirtschaftlichen Kennziffern für den Eisenbahnbetrieb zweifellos sehr günstig sind, betragen doch die Einnahmekennziffern ohne Beförderungssteuer nach dem Stand vom Monat April 1928 im Personenverkehr nur rund 123 und im Güterverkehr rund 132 (1913 = 100), während die Ausgabe-Kennziffern zwischen rund 142 (Kohlen-) und 214 (Personalkopf-

kosten) liegen und der Lebenshaltungsindex rund 150 beträgt. Die Kennziffer der Eisenbahntarife liegt also nur wenig über der der Wohnungsmieten und weist im übrigen einen so niedrigen Stand auf, wie er von keiner anderen Kennziffer erreicht wird.

Die Prüfung hat sich im einzelnen zu erstrecken auf die Angemessenheit der Einnahmen- und Ausgabenansätze, der Rückstellungen und der flüssigen Mittel.

Die *Einnahmen* sind von der Reichsbahn für 1928 gegenüber dem Jahre 1927 ohne Berücksichtigung der beantragten Tarifierhöhung in Höhe von 250 Millionen RM um rund 20 Mill. RM höher veranschlagt worden. Zur Beurteilung der Angemessenheit dieser Schätzung ist zu berücksichtigen, daß die Tarifreform vom 1. August 1927 eine Ermäßigung um rund 70 Mill. RM jährlich gebracht hat, die sich selbstverständlich auch noch im Jahre 1928 (ohne Tarifierhöhung) auswirken würde, daß das Jahr 1927 noch unter dem günstigen Einfluß des englischen Kohlenarbeiterstreiks gestanden hat, und daß allgemein mit einem Abflauen der Konjunktur gerechnet wird. Andererseits zeigen die ersten fünf Monate des Jahres 1928 eine Einnahmesteigerung gegenüber 1927 um zusammen rund 85 Mill. RM, die allerdings in letzter Zeit zum Stillstand gekommen ist. Die Aufwärtsbewegung der Einnahmen erklärt sich im wesentlichen aus der bekannten Tatsache, daß die Bewegung der Eisenbahn-Einnahmen der Konjunkturbewegung um einige Monate nachfolgt. Charakteristisch hierbei ist, daß beim Abflauen der Konjunktur die Rohstofftransporte zuerst nachlassen, eine Erscheinung, die auch in letzter Zeit zu beobachten ist. Unter Berücksichtigung aller dieser Umstände erscheint die Einnahmeschätzung nicht zu niedrig. Eine völlig zuverlässige Ermittlung ist bei den immer noch unsicheren wirtschaftlichen Verhältnissen freilich kaum möglich. Aus diesen Gründen soll später auch der Einfluß einer etwaigen weiteren Steigerung der Einnahmen erörtert werden.

Was die *persönlichen Ausgaben* anlangt, so werden die Bezüge der Beamten bekanntlich durch Gesetz, die der Arbeiter durch Tarifvertrag unter entscheidender Mitwirkung des Reichsarbeitsministeriums festgelegt. Ersparnisse ließen sich deshalb auf diesem Gebiete nur durch weiteren Abbau erzielen. Nach der erwähnten *Denkschrift* sind für das Jahr

1928 rund 688 000 Köpfe gegenüber 693 000 im Jahre 1913 (innerhalb der neuen Grenzen) vorgesehen. Berücksichtigt man, daß die Beförderungs-Nutzleistungen im Personenverkehr auf 124%, die im Güterverkehr auf 127% gestiegen sind, so wird man zugeben müssen, daß die Kopffzahl in keinem unangemessenen Verhältnis zu den Leistungen steht, daß also durch Personalabbau keine nennenswerten Ersparnisse mehr zu erzielen sein werden.

Infolge der letzten Lohn- und Gehaltsfestsetzungen sind aber die persönlichen Ausgaben gegenüber dem Geschäftsjahr 1927 um 310 Mill. RM gestiegen. Dazu tritt eine Mehrausgabe für *Reparationslasten* um 70 und für *Vorzugsdividende, Disagio usw.* um 90 Mill. RM, zusammen 470 Mill. RM. Diese Mehrausgaben lassen sich in keiner Weise verringern. Es ist nur die Frage, wie sie in einer, die Volkswirtschaft möglichst schonenden Weise gedeckt werden können. Nach dem Anschlag der Reichsbahn sollen sie gedeckt werden durch

1. die Tarifierhöhung von	250 Mill. RM
2. zu erwartende Mehreinnahmen gegenüber 1927 um rund	20 " "
3. Abstriche an den sächlichen Ausgaben für Unterhaltung und Erneuerung der Bahnanlagen und Betriebsmittel mit	86 " "
4. Verringerung der Rückstellungen für Betriebsrechtsabschreibungen um	27 " "
5. Verzicht auf einen Teil des Betriebsüberschusses gegenüber mit 1927	87 " "
	470 Mill. RM

Dieser Fehlbetrag gibt aber noch kein vollständiges Bild der Wirtschaftslage der Reichsbahn. Denn es bestehen daneben noch erhebliche *Rückstände* für Unterhaltung, Erneuerung und Bauausführungen.

In Fachkreisen ist allgemein bekannt, daß der Zustand der Bahnanlagen und Betriebsmittel noch weit von dem entfernt ist, was eine rationelle Betriebsführung erfordert, weil die Schäden der Kriegs- und Inflationszeit immer noch nicht behoben sind. Die unrationelle Verfassung der Bahnanlagen und Betriebsmittel kann auch jeder Nichtfachmann bei Eisenbahnfahrten am unruhigen Lauf der Fahrzeuge auf zahlreichen Strecken beobachten. Die Beseitigung dieser, den Beförderungsaufwand aufs nachteiligste beeinflussenden Schäden erfordert noch eine ganze Reihe von Jahren.

Die Denkschrift selbst führt dazu aus, daß es vielfach notwendig gewesen ist, eiserne Überbauten durch untergebaute Holzkonstruktionen zu stützen, daß die planmäßige Erneuerung immer noch mit 7700 km Hauptgleisen im Rückstand ist, daß die Zahl der Schienenbrüche von 73 im Jahre 1913 auf 178 im Jahre 1927 gestiegen ist und daß die baulichen Anlagen den gestiegenen Verkehr in einzelnen Bezirken wie in Sachsen und im Ruhrgebiet kaum noch bewältigen können. Auch die unzureichende Beschaf-

fung von Schnellzuglokomotiven gehört in dieses Kapitel. Ähnlich liegen die Verhältnisse bei den Brücken, Tunneln, Bahnsteighallen, Ladestraßen — mit Rücksicht auf das Befahren mit schweren Lastkraftwagen — u. a. m. Für große Bauten betragen die Aufwendungen nur etwa 40% der Aufwendungen vor dem Kriege trotz des gestiegenen Verkehrs. Infolge aller dieser Umstände kann die Geschwindigkeit der Züge nicht so erhöht werden, wie es die Bedienung des Verkehrs und die Rücksicht auf den Wettbewerb des Auslands besonders im Personenverkehr erforderlich macht. Die Geschwindigkeiten in Deutschland stehen noch erheblich hinter den in Frankreich und England üblichen zurück, von Amerika ganz zu schweigen.

Bei dieser Sachlage müssen die Abstriche an den Ausgaben für Bahnanlagen und Betriebsmittel nicht nur vom Standpunkt der Betriebssicherheit, sondern vor allem auch vom wirtschaftlichen Standpunkte aus bedenklich erscheinen, denn diese Rückstände erfordern einen Mehraufwand und schmälern die Einnahmen, stellen also Verluste dar, die letzten Endes doch wieder die Allgemeinheit zu tragen hat. Es wäre zweifellos richtiger, diese Schäden, sobald es die Geldmarktlage gestattet, mit möglichster Beschleunigung unter *Aufnahme von Anleihen* zu beseitigen und die Anleihen in angemessenen Fristen zu tilgen, denn der erwähnte Mehraufwand überschreitet bei weitem auch die heutigen hohen Zinsbeträge. Die geschickte Wahl des Zeitpunkts für die Ausführung dieser Arbeiten würde weiter ein ausgezeichnetes Mittel sein, der Arbeitslosigkeit zu begegnen und an Stelle der unproduktiven Erwerbslosenfürsorge produktive Arbeit zu leisten.

Von diesem Gesichtspunkt aus gewinnt auch die eingangs erwähnte Frage der richtigen Schätzung der Einnahmen ein anderes Gesicht. Sollten diejenigen Recht behalten, welche die von der Reichsbahn angesetzten Einnahmen als zu niedrig ansehen, so würde dies um so besser für die deutsche Wirtschaft und damit auch für die Eisenbahnen sein, denn die Mehreinnahmen ließen sich in produktiver Weise zur Beseitigung der unwirtschaftlichen Schäden an Bahnanlagen und Betriebsmitteln verwenden und können von der Allgemeinheit auch leichter bei einigermaßen günstiger Konjunktur getragen werden. Wer also nicht auf dem Standpunkt steht, daß eine Tarifierhöhung selbst unter Inkaufnahme eines weiteren Raubbaus an den Bahnanlagen und Betriebsmitteln vermieden werden müsse, kann kaum für Abstriche auf diesem Gebiete eintreten, er muß im Gegenteil zum mindesten zweifeln, ob die Reichsbahn mit den von ihr selbst bereits vorgenommenen Abstrichen die wirtschaftlich erträgliche, einen rationellen Betrieb und damit die auf die Dauer niedrigsten Beförderungspreise gewährleistende Grenze nicht schon überschritten hat.

Betrachten wir nun die *Rückstellungen*. Die gesetzliche Ausgleichrücklage in Höhe von mindestens 2% der Betriebseinnahmen muß auf Grund des Reichsbahngesetzes flüssig gehalten werden, weil sie „zur Deckung eines etwaigen Betriebsfehlbetrages

und zur Sicherstellung der rechtzeitigen Befriedigung des Zins- und Tilgungsdienstes“ bestimmt ist. Davon, daß sich diese zum Ausgleich des Fehlbetrags heranziehen läßt, kann daher ohne anderweite Vereinbarung mit den Reparationsgläubigern keine Rede sein.

Anders steht es aber mit den *Rückstellungen für Betriebsrechts-Abschreibungen am Anlagezuwachs*. Die Reichsbahn muß nach Ablauf des Reichsbahngesetzes die gesamten Reichsbahnanlagen lasten- und schuldenfrei an das Reich zurückgeben. Sie müßte den Anlagezuwachs daher an sich nach kaufmännischen Grundsätzen abschreiben. Da diesen Abschreibungen aber Substanzwerte gegenüberstehen, sind sie sachlich nicht gerechtfertigt. Sie stellen vielmehr eine nicht vertretbare Belastung der Jetztzeit zugunsten einer späteren Zeit dar. In diesem Sinne verhandelt die Reichsbahn bereits mit der Reichsregierung. Im übrigen handelt es sich auch in diesem Falle, soweit die früheren Jahre in Betracht kommen, um buchmäßige Rücklagen, weil die Mittel nicht mehr flüssig, sondern bereits wieder investiert sind.

Schließlich wäre noch zu untersuchen, ob die *flüssigen Mittel* unangemessen hoch sind. Die Posten Kasse, Bankguthaben, Wertpapiere und Wechsel betragen 618 Mill. RM und haben gegen das Vorjahr um 100 Mill. RM abgenommen. Diese Beträge dienen nach dem Geschäftsbericht der Reichsbahn zur Sicherung der monatlich zu leistenden Reparationszahlungen, für die Anfang des Monats fälligen Gehälter, zur pünktlichen Bezahlung der Lieferanten und zur Versorgung von 15 000 Kassen mit dem erforderlichen Bargeld. Sie sind auch erforderlich, um günstige Einkaufsgelegenheiten wahrnehmen zu können. Im übrigen ist es für den Außenstehenden schwer, ein zutreffendes Urteil über die angemessene Höhe der flüssigen Mittel abzugeben. Da es sich nicht um eine jährlich wiederkehrende Aufwendung, sondern um einen einmaligen Betrag handelt, kommt ihrer richtigen Bemessung auch nicht die Bedeutung zu wie den jährlich wiederkehrenden Aufwendungen.

Das Ergebnis der vorstehenden Untersuchungen läßt sich kurz dahin zusammenfassen, daß eine Entlastung des Reichsbahnhaushalts möglich wäre durch *Verzicht des Reichs auf die Betriebsrechts-Abschreibungen und Übernahme der bisher mit ihnen bestrittenen Ausgaben auf Anleihen*. Weil es sich bei diesen Ausgaben um Substanzvermehrung, also um entsprechende Vermehrung des Reichsbahnvermögens handelt, wäre es zweifellos sachlich gerechtfertigt. Der Aufnahme einer Anleihe im Ausland hat sich allerdings der Reparationsagent widersetzt, und ob sie im Inlande unterzubringen ist, erscheint fraglich.

Aber selbst bei günstiger Lösung dieser Aufgabe handelt es sich bei der Tarifierhöhung letzten Endes doch wieder um die Beseitigung des unrationellen Unterhaltungs-, Erneuerungs- und Bauzustands der Bahnanlagen und Betriebsmittel. Wer im Interesse der Gesamtwirtschaft auf die Dauer möglichst niedrige Beförderungspreise anstrebt, wird trotz aller

Bedenken die Notwendigkeit dieser Tarifierhöhung daher nicht bestreiten können. Sie wird auch jetzt bei einigermaßen günstiger Konjunktur immer noch leichter zu ertragen sein als später bei wirtschaftlichem Tiefstand.

* * *

Schlußwort der Redaktion

Die Ausführungen von Professor Helm vermögen die Redaktion von der Notwendigkeit einer Erhöhung der Reichsbahntarife nicht zu überzeugen und die hier (vgl. Nr. 20, S. 765, Nr. 21, S. 810) gegen die Erhöhung angeführten Argumente nicht zu entkräften. Wir glauben im Gegensatz zu Prof. Helm, daß es sehr wohl möglich ist, zu der *Höhe der flüssigen Mittel* Stellung zu nehmen, wenn man ihre *Entwicklung* betrachtet. Bei der Überführung der Deutschen Reichsbahn in die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft war ein Bestand an baren Mitteln und Bankguthaben in Höhe von 162,8 Mill. RM vorhanden. Ihm entspricht in der Schlußbilanz von 1927 ein Posten von über 600 Mill. RM. Die damalige Verwaltungsform der Reichsbahn, die etwa der Organisation der Reichspost entsprach, verhinderte oder erschwerte die Möglichkeit einer Kreditaufnahme. Jetzt aber hat die Reichsbahn das Recht, vorübergehend die Reichsbank für Betriebskredite in Anspruch zu nehmen. Ihre Liquidität hat sich also außerordentlich verbessert. Darum scheint uns gegenwärtig weder eine besonders hohe Verstärkung der flüssigen Mittel aus Betriebsüberschüssen wie in den Jahren 1925 und 1926, noch die Aufnahme neuen Kapitals notwendig zu sein, zumal der Ertrag der flüssigen Mittel für die Reichsbahn jedenfalls erheblich hinter den Kosten neuer Emissionen zurückbleibt. Wir verkennen nicht, daß mit diesem Hinweis nur die Behauptung begründet werden könnte, daß eine Tarifierhöhung *im gegenwärtigen Zeitpunkt* nicht notwendig sei, aber wir halten auch diese Feststellung für bedeutsam.

Im Mittelpunkt der Darlegungen Professor Helms steht denn auch mit Recht nicht die Frage der flüssigen Mittel, also die Frage, ob gegenwärtig eine Tarifierhöhung notwendig ist, sondern die Erörterung der voraussichtlichen Entwicklung auf lange Sicht. Hier können wir uns des Eindrucks nicht erwehren, daß bei der Reichsbahn selbst wie auch bei Professor Helm technische und wirtschaftliche Gesichtspunkte nicht mit völliger Klarheit voneinander geschieden werden. Wir geben ohne weiteres zu, daß zahlreiche technische Möglichkeiten des Ausbaus und der Verbesserung der Reichsbahn-Anlagen bei dem heutigen Einnahmestand nicht voll ausgeschöpft werden können. Aber die Kernfrage ist, ob die hierzu erforderlichen Aufwendungen auch einen entsprechenden wirtschaftlichen Ertrag bringen werden, ob es möglich sein wird, sie aus Einnahmenverbesserungen wirklich angemessen zu verzinsen und zu tilgen. Aber schon aus den Ausführungen von Professor Helm geht hervor, daß einzelne der von ihm

für notwendig erachteten Verbesserungen unrentabel sind.

Der *Personenverkehr* der Reichsbahn ist ein unrentabler Betriebszweig. Es hat den Anschein, als ob nur die IV. Klasse nennenswerte Überschüsse abwirft. Ist es unter diesen Umständen wirtschaftlich richtig, große Mittel für die Verbesserung der Geschwindigkeiten im Schnellzugverkehr aufzuwenden? Die Beschleunigung des Zugverkehrs ist gewiß eine Aufgabe der Reichsbahn, aber doch eine Aufgabe dritter oder vierter Ordnung, um derentwillen die Gütertarife oder die Fahrpreise der Personenzüge zu erhöhen nicht nur sozial bedenklich, sondern geradezu unwirtschaftlich wäre.

Über den *Oberbau* hat, wie wir nochmals betonen wollen, die Reichsbahn selbst in ihrem Geschäftsbericht für 1926 mitgeteilt, daß er sich in einem besseren Zustand befände als in der Vorkriegszeit, ohne daß diese Äußerung damals bestritten wurde. Im Jahre 1927 ist zweifellos eine weitere nennenswerte Verbesserung erfolgt. Wir halten deshalb auch das Oberbau-Programm der Reichsbahn nicht für so dringlich, daß es eine Tarifierhöhung rechtfertigte. Auch hier haben wir Zweifel an der Wirtschaftlichkeit der großen Aufwendungen, welche die Reichsbahn in der Vergangenheit auf sich genommen hat und in Zukunft zu einem Teil aus den Mehreinnahmen einer Tarifierhöhung bestreiten will. Gewiß mag der gegenwärtige Zustand Mehrausgaben und Mindereinnahmen mit sich bringen, wie Professor Helm ausführt. Aber würden die Minderausgaben und Mehreinnahmen, die er von den Verbesserungen erwartet, wirklich ausreichen, um die Aufwendungen angemessen zu verzinsen und zu tilgen? Würden also die Mehreinnahmen aus einer Tarifierhöhung wirklich „in produktiver Weise“ verwandt oder nicht vielmehr insofern unproduktiv, als diese Beträge an anderen Stellen der Volkswirtschaft einen höheren Ertrag abwerfen würden?

Diese entscheidende Frage ist bisher unbeantwortet geblieben.

Sie bedarf aber einer ausführlichen, beweiskräftigen Antwort, und zwar um so mehr, als die Widersprüche in der Reichsbahn-Denkschrift durch die Ausführungen von Professor Helm nicht aufgehellt werden. Er vertritt hinsichtlich der *Verkehrsanlagen im Ruhrgebiet* den Standpunkt der Reichsbahn, äußert sich aber nicht zu den älteren Ausführungen von Giese, der die bestehenden Verkehrsanlagen auf Grund der von der Reichsbahn mitgeteilten Zahlen für ausreichend erklärte. Er nimmt auch nicht zu der Frage Stellung, ob es, wenn die damalige Auffassung Gieses falsch ist, nicht richtiger wäre, die Reichsbahn ließe die rheinisch-westfälischen Städte die Schnellbahn bauen, deren Unwirtschaftlichkeit restlos erwiesen ist, statt selbst Anlagen zu errichten, deren Unrentabilität sehr wahrscheinlich ist.

Bei Professor Helm wie bei der Reichsbahn bleibt ferner ein Punkt ungeklärt, der von größter Bedeutung ist. Die Reichsbahn hat die Tarifierhöhung im wesentlichen mit einem erheblichen *einmaligen Erneuerungsbedarf* begründet. Demgegenüber wurde

betont, daß dieser einmalige Bedarf ohne schweren Schaden gestreckt werden könne. Zudem wird es dem Reich 1930 leichter fallen, die Reichsbahn zu unterstützen, als in diesem und im nächsten Jahr. Wir halten schon jetzt eine solche Unterstützung für möglich. Sie könnte „auf gleitender Basis“ vereinbart werden, also in den nächsten Jahren allmählich ansteigend. Professor Helm deutet nun an, daß ein *dauernder* Mehrbedarf vorliegt, ohne freilich den Beweis dafür anzutreten.

Zur positiven Lösung der jetzigen Schwierigkeiten schlugen wir noch vor Veröffentlichung der Reichsbahndenkschrift die *Konsolidierung der Reichsbahnreserven* vor, die sie von der Verpflichtung entlastet, die gesetzliche Ausgleichsrücklage aufzufüllen. Ferner empfahlen wir, daß das Reich sich bereit erklären soll, bei Ablauf der Konzession der Reichsbahn *Schulden*, die von ihr im Einvernehmen mit dem Reich kontrahiert wurden, zu übernehmen. Weitere Maßnahmen wären ein *vorübergehender Verzicht auf die Vorzugsaktien-Dividende* des Reichs, allenfalls eine gewisse Senkung der Beförderungssteuer für die Reichsbahn und die *Einführung des Zweiklassensystems* nach dem von uns seinerzeit wiedergegebenen Vorschlägen von Kittel, die zu einer namhaften Ausgabensparnis und einer kleinen Einnahmeerhöhung führen würde. Diese Maßnahmen könnten ausreichende Erträge liefern, und selbst wenn sie hinter den 250 Mill. RM zurückblieben, welche die Reichsbahn in ihrer Denkschrift gefordert hat, so müßte es möglich sein, damit auszukommen, zumal wenn gleichzeitig die *Einkaufspolitik* der Reichsbahn revidiert wird. Die Reichsbahn muß nicht den deutschen Kohlensyndikaten und den Verbänden der Eisenindustrie jede Preiserhöhung bewilligen. Es ist nicht einzusehen, warum die Reichsbahn alle jetzt vorhandenen Fahrzeugfabriken unbedingt am Leben erhalten muß. Wir würden es nicht einmal für ein Unglück halten, wenn sie zeitweise ausländische Eisenbahn-Holzschwellen kauft.

Eine Tarifierhöhung ließe sich also vermeiden. Es ist deshalb falsch, wenn die Reichsbahn erklärt, daß sie ohne Tarifierhöhung in diesem und in den nächsten Jahre einen Betriebsverlust erleiden würde. Diese voreilige, durch nichts begründete Behauptung ist nur geeignet, die Kreditfähigkeit der Reichsbahn herabzusetzen. Der Präsident des Verwaltungsrats der Reichsbahn hat selbst festgestellt, daß die Grenzen zwischen Betriebs- und Vermögensrechnung flüssig sind; bei strikter Beobachtung dieser Grenzen sowie bei sparsamer Einkaufs- und Beschaffungspolitik ist ein Betriebsverlust auch dann zu vermeiden, wenn die Reichsbahn 1928 insgesamt geringere Einnahmen als 1927 haben sollte.

Die Frage der Tarifierhöhung wird von der Reichsregierung erst später endgültig entschieden werden. Es ist zu hoffen, daß man dann zu einer Vereinbarung kommen wird, die dem volkswirtschaftlichen Interesse an einem billigen Verkehr gerecht wird. In einem Zeitpunkt, in dem England mit dem Abbau seiner Eisenbahntarife für den Güter-

verkehr Ernst macht, sollte eine generelle Erhöhung der Gütertarife ausgeschlossen sein. Es gibt viele Möglichkeiten, sie zu umgehen. Dazu gehört aber guter Wille auf beiden Seiten. Leider kann man sich

manchmal des Gefühls nicht erwehren, als sei der Reichsbahn an der Tarifierhöhung soviel gelegen, daß sie die anderen Möglichkeiten nicht hinreichend berücksichtigt.

Die öffentlichen Ausgaben vor und nach dem Krieg

Die nunmehr veröffentlichten ausführlichen Ergebnisse der Finanzstatistik lassen eine (nominelle) Verdoppelung der gesamten Ausgaben gegenüber der Vorkriegszeit erkennen. Allerdings sind die zum Vergleich herangezogenen Etatsjahre 1913/14 und 1925/26 aus verschiedenen Gründen nicht als typisch anzusehen. Auch in der Gruppierung des Zahlenwerks und der Herausstellung der finanzpolitischen Probleme zeigt die Veröffentlichung noch Mängel, wenngleich die Kritik der ersten Publikationen über die Finanzstatistik bereits zu wesentlichen Verbesserungen geführt hat.

Das Statistische Reichsamt veröffentlicht im zweiten Maiheft von „Wirtschaft und Statistik“ endlich die ausführlichen Ergebnisse der Finanzstatistik in gegenüber den ersten Publikationen wesentlich verbesserter Form. Allerdings handelt es sich zunächst nur um die Angaben für das Etatsjahr 1925/26 (und für das Vergleichsjahr 1913/14), die zum größten Teil als Unterlage für die Beurteilung der heutigen Finanzpolitik von Reich, Ländern und Gemeinden und für eine künftige Regelung des Finanzausgleichs kaum noch dienen können. Es muß dringend gefordert werden, daß die Bearbeitung und Veröffentlichung der Ergebnisse für die beiden folgenden, bereits abgelaufenen Etatsjahre 1926/27 und 1927/28 beschleunigt wird. Wenn es infolge einer Verspätung der Rechnungsabschlüsse in den Ländern nicht möglich sein sollte, die Statistik neun bis zwölf Monate nach Abschluß des Etatsjahrs vorzulegen, so müßte eine Parallelstatistik auf Grund der *Etats* aufgemacht werden.

Es wurde schon bemerkt, daß die jetzige Statistik viele Wünsche befriedigt, die von der Kritik gelegentlich der ersten, unzulänglichen Publikation

geäußert wurden. So wird vor allem nicht nur der „Zuschußbedarf“ der einzelnen Verwaltungszweige, sondern ihr gesamter Finanzbedarf (einschließlich der durch eigene Einnahmen und Anleihen gedeckten Ausgaben) mitgeteilt, ebenso werden die Finanzen der Länder von denen der Gemeinden getrennt — als dritte Kategorie figurieren die Hansestädte — und die einzelnen Verwaltungszweige durch viel weitergehende Unterteilung deutlich gemacht (vgl. Tabelle 1). In dieser Richtung wären allerdings noch einige Verbesserungen möglich; so sind heute unter „allgemeine Verwaltung“ die Ausgaben für die Zentralverwaltung sowohl wie für die mittleren Behörden zusammengefaßt; im Abschnitt IV, 3 sind die Ausgaben für Wissenschaft, Kunst und Kirche zusammengefaßt, usw. Man muß annehmen, daß außerdem noch eine ausführliche Sonderveröffentlichung geplant ist, in der eine weitere Unterteilung nach Sachkategorien — besonders wichtig im Abschnitt III, 1, Fürsorge- und Gesundheitswesen und im Abschnitt V, 1, Landwirtschaft, Gewerbe, Industrie, Handel — wie nach einzelnen Ländern vorgenommen wird.

Die Ausgaben des Reichs, der Länder und Gemeinden 1913/14 und 1925/26 (in Mill. RM) *)

	Reich		Länder		Gemeinden (einschl. Gem.- Verbände)		Hansestädte		Zusammen		Nach Abzug der Doppelzählungen	
	1913/14	1925/26	1913/14	1925/26	1913/14	1925/26	1913/14	1925/26	1913/14	1925/26	1913/14	1925/26
I. Allgemeine Verwaltung	32,8	89,1	158,4	214,3	287,1	490,5	8,7	12,4	487,0	800,3	483,6	789,4
II. Staats- und Rechtssicherheit	1825,3	834,2	486,0	1031,1	116,3	205,0	29,6	77,2	2407,2	2147,5	2384,2	1908,6
Davon:												
1. Wehrmacht	1821,8	633,3	—	—	—	—	—	—	1821,8	633,3	1821,8	633,3
2. Polizei	—	194,3	112,7	510,9	116,3	205,0	15,6	50,4	244,6	900,6	221,9	723,0
3. Rechtspflege	3,5	6,6	329,3	520,2	—	—	14,0	26,8	340,3	553,6	340,5	552,3
III. Wohlfahrtspflege	63,7	479,4	97,9	792,4	959,2	2994,5	74,5	193,6	1195,3	4459,9	1121,0	3987,6
davon:												
1. Fürsorge und Gesundheitswesen	60,3	298,1	94,3	247,5	535,5	1566,4	48,5	87,9	738,6	2199,9	666,1	1924,2
2. Erwerbelosenfürsorge	—	180,2	0,3	264,0	2,6	179,4	—	19,8	2,9	623,4	2,7	489,8
3. Wohnungswesen	3,4	21,1	3,3	280,9	22,5	776,5	4,7	82,2	33,9	1140,7	33,9	1084,7
IV. Bildungswesen	4,1	27,7	535,7	1321,9	931,5	1199,4	46,0	77,5	1517,3	2626,5	1395,8	2368,0
davon:												
1. Volks- und Fortbildungsschulen	—	0,1	223,8	696,5	628,3	717,0	24,6	41,6	876,7	1455,2	780,2	1266,2
2. höhere und mittlere Schulen, Fachschulen	1,1	4,3	130,8	241,9	247,8	347,4	14,9	20,1	394,6	613,7	370,1	570,4
3. Wissenschaft, Kunst, Kirche	3,0	23,3	181,1	383,5	55,4	135,0	6,5	15,8	246,0	557,6	245,5	552,3
V. Wirtschaft und Verkehr	59,3	217,3	277,8	376,8	618,0	821,8	89,4	94,0	1044,5	1508,9	1006,3	1420,0
davon:												
1. Landwirtschaft, Gewerbe, Industrie, Handel	7,1	34,1	108,5	216,6	43,0	54,0	2,9	4,3	161,5	309,7	158,3	302,8
2. Verkehr	52,2	182,5	169,3	159,2	575,0	767,8	86,5	89,7	883,0	1199,2	848,0	1117,2
3. Kriegslasten	62,5	3094,9	—	—	—	—	—	—	62,5	3094,9	62,5	3094,9
davon:												
1. Innere (einschließlich Kriegspensionen)	62,5	1877,9	—	—	—	—	—	—	62,5	1877,9	62,5	1877,9
2. Äußere	—	1217,0	—	—	—	—	—	—	—	1217,0	—	1217,0
VII. Kolonien	33,1	—	—	—	—	—	—	—	33,1	—	33,1	—
VIII. Finanz und Schuldenwesen	297,7	572,0	322,0	85,0	154,3	216,6	71,2	14,7	845,2	888,9	759,7	864,9
davon:												
1. Finanz- und Steuerverwaltung	78,0	460,4	161,9	57,0	84,3	106,6	20,6	7,7	344,8	631,7	259,4	668,5
2. Schuldendienst (soweit nicht aufgeteilt)	219,7	111,6	160,1	28,0	70,0	50,9	50,6	7,0	500,4	196,6	500,1	196,1
3. Sonstiges	—	1,0	5,8	22,8	—	—	—	—	6,9	25,9	6,4	23,6
IX. Gesamtsumme	2378,5	5315,6	1833,6	3843,3	3086,4	5927,8	320,5	471,5	7599,0	15558,2	7252,6	14477,9

*) Nach dem Gebietsstand von 1925 (ohne Saargebiet)

Der Vergleich mit der Vorkriegszeit, der durch diese Erhebung ermöglicht werden soll, wird am übersichtlichsten an Hand der folgenden beiden Tabellen durchgeführt, die einer weiteren Erläuterung nicht bedürfen.

Die Veränderung der Ausgaben gegenüber der Vorkriegszeit

Verwaltungszweige	Veränderungen gegen 1913/14			
	des Finanzbedarfs		des Zuschußbedarfs	
	in Mill. RM	in vH je Kopf	in Mill. RM	in vH je Kopf
1. Gruppe: (neue Ausgaben)				
Kriegslasten	+ 9 032,4	.	+ 2 666,1	.
Wohnungswesen	+ 1 050,8	.	+ 756,1	.
Erwerbslosenfürsorge	+ 487,1	.	+ 430,4	.
2. Gruppe: (überdurschn. Zunahme)				
Fürsorge- und Gesundheitswesen ..	+ 1 258,1	187,6	+ 1 054,0	228,4
Polizei	+ 501,1	201,6	+ 460,4	202,8
Finanz- und Steuerverwaltung	+ 409,2	138,8	+ 363,0	142,9
Wissenschaft, Kunst, Kirche	+ 306,8	108,2	+ 250,1	100,6
Landwirtschaft, Gewerbe, Industrie, Handel ..	+ 144,5	77,0	+ 153,3	140,4
3. Gruppe: (unterdurschn. Zunahme)				
Volks- u. Fortbildungsschulen ..	+ 486,0	50,3	+ 512,9	61,4
Höhere und sonstige Schulen	+ 200,3	42,8	+ 199,2	69,1
Verkehr	+ 269,2	22,0	+ 354,6	64,6
Allgemeine Verwaltung	+ 305,8	51,1	+ 265,7	57,9
Rechtspflege	+ 211,8	50,3	+ 98,3	52,7
Gemeinnützige Anstalten	+ 70,6	8,1	+ 51,0	16,5
4. Gruppe: (absolute Abnahme)				
Wehrmacht	- 1 189,5	67,8	- 1 113,6	66,7
Schuldendienst	- 304,0	63,7	- 295,9	63,3
Kolonien	- 33,1	.	- 32,8	.
Insgesamt	+ 7 225,3	84,9	+ 6 262,3	99,1

Anteile wichtiger Aufgabengebiete am Finanzbedarf der gesamten öffentlichen Verwaltung

1913/14 Aufgabengebiet	vH	1925/26 Aufgabengebiet	vH
Wehrmacht	25,1	Kriegslasten	21,4
Verkehr	11,7	Fürsorge- u. Gesundheitswesen ..	13,3
Volks- u. Fortbildungsschulen ..	10,7	Volks- u. Fortbildungsschulen ..	8,8
Fürsorge- u. Gesundheitswesen ..	9,2	Verkehr	7,7
Schuldendienst	6,9	Wohnungswesen	7,5
Allgemeine Verwaltung	6,7	Allgemeine Verwaltung	5,4
Gemeinnützige Anstalten	5,5	Polizei	5,0
Höhere u. sonstige Schulen	5,1	Finanz- und Steuerverwaltung ..	4,6
Rechtspflege	4,7	Wehrmacht	4,4

Besonders wichtig ist die erste dieser beiden Tabellen, aus der sich klar ergibt, daß die Verdoppelung der gesamten Ausgaben gegenüber der Vorkriegszeit — oder, wenn man die Geldentwertung berücksichtigt, ihre Realerhöhung um ca. 40% — in erster Linie auf die vor dem Kriege nicht vorgesehenen Ausgaben für Kriegslasten, Wohnungswesen und Erwerbslosenfürsorge zurückzuführen ist, während die Steigerung der anderen Ausgaben im Durchschnitt nicht größer ist als die allgemeine Preiserhöhung. Bei einer Einzelbetrachtung darf man im übrigen nie vergessen, daß das Jahr 1925/26 in vieler Beziehung nicht als typisch angesehen werden kann. Bei dem Vergleich mit 1913 muß ferner berücksichtigt werden, daß auch dieses Jahr in mancher Beziehung außergewöhnlich war: so sind die Ausgaben für die Wehrmacht 1913 besonders hoch, weil in ihnen 1/3 Milliarde RM außerordentlicher, durch den Wehrbeitrag gedeckter Ausgaben enthalten ist. Die Ersparnis in diesem Posten erscheint also größer als sie in Wirklichkeit ist; sie ist am Heer allein mit etwa 1/2 Milliarde nominell nicht höher als die durch die Heeresverkürzung verursachten Mehrausgaben der Polizei.

An dieser Stelle wird besonders deutlich, daß vielleicht die Hauptschwierigkeit bei dem Ausgabenvergleich zweier Jahre die Unmöglichkeit ist, die außerordentlichen Ausgaben, deren Begriff recht un-

deutlich ist, richtig auszuscheiden. Schon aus diesem Grunde kann man aus einer summarischen Statistik schwer ein richtiges Urteil über die wirkliche Höhe der Mehrausgaben gewinnen. Es kommt hinzu, daß an wichtigen Stellen die Aufgliederung und Erläuterung der Posten bisher nicht ausreichend ist. Will man etwa die Ausgaben der Finanz- und Steuer-Verwaltung für die beiden Jahre miteinander vergleichen, so weiß man nicht, von wessen Konto man die summarisch aufgeführten Doppelzählungen von 85,2 Mill. und 22,9 Mill. abzubuchen hat, und wie hoch darin die wirklichen Ausgaben von Reich, Ländern und Gemeinden jeweils gewesen sind. Man darf aber wohl annehmen, daß die Verdoppelung dieser Verwaltungsausgaben bei den Gemeinden reale Bedeutung hat und muß dafür eine Erklärung fordern. An sich müßte man annehmen, daß die Übernahme der Steuerverwaltung auf das Reich die Gemeinden weitgehend entlastet hätte.

Damit berühren wir einen Punkt, in dem uns eine Fortentwicklung der bisherigen Finanzstatistik wünschenswert scheint, die bisher mehr von formalstatistischen Erwägungen — etwa bei der fragwürdigen Berechnung des sogenannten Zuschußbedarfs — als von den eigentlichen finanzpolitischen Problemen ausging. Eine Ausgabenstatistik muß so beschaffen sein, daß sie, um bei dem vorliegenden Beispiel zu bleiben, ein zuverlässiges Urteil über die Entwicklung der Kosten der Finanz- und Steuer-Verwaltung gestattet. Es müßten auch veränderte Gruppierungsgesichtspunkte in Erwägung gezogen werden; bisher ist die Aufgliederung ausschließlich nach Verwaltungszweigen erfolgt, aber es wäre auch sehr wichtig, überall die Kosten des Behördenapparats — Personal- wie Sachausgaben — herauszuziehen und ihnen die Summen gegenüberzustellen, die in Form direkter Geldauszahlungen und Sachleistungen der Bevölkerung wieder zugeführt werden. Unter diesem Gesichtswinkel wären dann weitere Untergruppierungen möglich.

Die neue Publikation enthält außer der Ausgabe-statistik nach Einnahme-Übersichten, von denen die Steuerstatistik nichts wesentlich Neues bringt. Von großer Wichtigkeit hingegen ist das hier erstmalig veröffentlichte Material über die Nettoeinnahmen — oder Zuschüsse — aus den Kommunalbetrieben und dem sonstigen Gemeindevermögen. Die folgende Tabelle gibt die Ergebnisse für die Gemeinden wieder (die in Klammern gesetzten Zahlen betreffen die Zuschüsse; diese erklären sich wesentlich aus dem Investitionsbedürfnis, bei den Sparkassen auch aus der Notwendigkeit der Schaffung von Aufwertungsfonds).

Vermögens- und Betriebseinnahmen der Gemeinden 1913/14 und 1925/26¹⁾

	1913/14 (in Mill. M)	1925/26 (in Mill. RM)
1. Domänen und Forsten	35,9 (2,5)	36,2 (6,0)
2. Verkehrsunternehmungen	17,2 (4,2)	27,0 (3,4)
3. Banken und Sparkassen	32,5 (0,2)	3,5 (2,4)
4. Elektrizitätswerke	55,9 (1,6)	144,1 (5,6)
5. Gaswerke	78,1 (1,2)	79,2 (0,7)
6. Wasserwerke	28,5 (7,2)	38,9 (6,3)
7. Sonstige Betriebe	10,9 (11,0)	21,2 (8,7)
8. Grund- und Kapitalvermögen	30,0 ²⁾	10,0 ²⁾
Sa.	288,4 (27,0)	360,1 (33,1)

¹⁾ In Klammern die Zuschüsse
²⁾ Geschätzt

Die starken *Tariferhöhungen* der Kommunalbetriebe spiegeln sich in der erheblichen Erhöhung der Einnahmen aus den *Elektrizitätswerken* wieder. Sie haben allerdings nicht ausgereicht, um die *gesamten* Betriebs- und Vermögenseinnahmen entsprechend der Geldentwertung anwachsen zu lassen, in erster Linie wegen des oben schon erläuterten und

wahrscheinlich nicht andauernden Rückganges der Sparkassenüberschüsse. Die unter Ziffer 8 ausgewiesenen Einnahmen aus Grund- und Kapitalvermögen müssen sich schon wegen der erheblichen Zinsbeträge aus den Hauszinssteuer-Hypotheken und der allgemeinen Besserung der Grundstückserträge in der Zwischenzeit auf den Vorkriegsstand gehoben haben.

Konzentration in der Mühlenindustrie

Von Dr. Alfred Stern

Die deutsche Mühlenindustrie hat in den letzten Jahren eine Strukturwandlung erfahren. Vor dem Krieg war sie völlig dezentralisiert; in den letzten Jahren haben sich einige große Konzerne gebildet. Diese Konzentrationsbewegung hat den Zweck, die Rentabilität der Müllerei zu heben. Dem Verlust fast sämtlicher Auslandsmärkte und einem verringerten Inlandskonsum steht nämlich eine durch technische Verbesserungen erheblich gesteigerte Produktionskapazität gegenüber, die nur zu einem Teil ausgenutzt werden kann.

I.

Die Lage der Mühlenindustrie hat sich nach dem Krieg grundlegend geändert. Die technische *Rationalisierung* der Großbetriebe ist weit fortgeschritten und die Leistungsfähigkeit somit erheblich gesteigert worden. Auf der anderen Seite aber ist die Industrie in eine *Absatzkrise* geraten, so daß die erhöhte Produktionsfähigkeit bei weitem nicht ausgenutzt werden kann. Ein Rückgang des Inlandskonsums ist eingetreten und durch die Friedensverträge sind wichtige Absatzgebiete verloren gegangen. Vor allem aber hat die Mühlenindustrie den Verlust der meisten *ausländischen* Absatzgebiete zu beklagen. Die Mehlausfuhr ist in den Nachkriegsjahren auf einen Bruchteil zurückgegangen. Aber auch die Mehleinfuhr ist mit der Erhöhung der Mehlzölle auf ein Minimum gesunken. Die Ausfuhr beträgt im Durchschnitt der Jahre:

in Mill. dz	1911—13	1924—26	1927
Roggenmehl	1,799	0,371	0,209
Weizenmehl	1,759	0,620	0,563

Diese Zahlen zeigen einen erheblichen Rückgang. Die Roggenmehl-Ausfuhr ist im Jahr 1927 auf 12% und die Weizenmehl-Ausfuhr auf 20% der Ausfuhr im Durchschnitt der Jahre 1911—13 gesunken. Der weitere Rückgang im Jahr 1927 gegenüber dem Durchschnitt der Jahre 1924—26 ist eine noch bedenklichere Tatsache, selbst wenn man berücksichtigt, daß die deutschen Ernten 1926 und 1927 schlecht gewesen sind und die Konkurrenzfähigkeit im Auslande beeinträchtigt haben. Betrachtet man die Ausfuhr nach den *Bestimmungsländern*, so ergibt sich, daß die Hauptabnehmer für deutsches Mehl die Schweiz, die nordischen Staaten, die Niederlande und England waren. Die *Weizenmehl*-Ausfuhr ist im letzten Jahre nach Finnland auf 10%, nach Dänemark auf 7%, nach England auf 4% gesunken; nach der Schweiz, Norwegen und Schweden hat sie ganz

aufgehört. Ähnlich ist die Entwicklung der *Roggenmehl*-Ausfuhr: Finnland, Norwegen und Dänemark importierten etwa noch je 10%, Frankreich 5% und England 12% der Vorkriegsmengen. Die Schweiz, Belgien und Schweden fallen ganz aus. Die Erklärung für diesen starken Rückgang liegt einmal darin, daß der Mehlexport jahrelang durch Ausfuhrverbote unterbunden war und daß die bisherigen Abnehmer inzwischen weitgehend zum Bezug von *amerikanischen* Mehlen übergegangen sind. Außerdem zeigen die neugegründeten Staaten im Osten das Bestreben, den Aufbau einer eigenen Mühlenindustrie durch hohe Zölle auf die Mehleinfuhr zu unterstützen und dagegen den Import von Getreide zu bevorzugen. Deutlich wird diese Politik bei der Tschechoslowakei und Polen. Anstelle deutschen Mehls wird deutsches Getreide importiert. Dadurch aber werden die Mühlen des Grenzgebiets, besonders Schlesiens, doppelt betroffen: der Mehlabatz wird verringert und die Versorgung mit Rohstoff erschwert. In der Schweiz hat das seit den Kriegsjahren eingeführte Getreidemonopol eine Mehleinfuhr aus Deutschland bis heute verhindert.

Während sich die Absatzmöglichkeiten verminderten, ist, wie erwähnt, die Produktionsfähigkeit der Mühlenindustrie gewachsen. Der Überproduktion sind allerdings durch den Mehlabatz und die Möglichkeit der Lagerhaltung Grenzen gesetzt; das Problem liegt in der Beseitigung der überschüssigen *Kapazität* und der Steigerung des Absatzes durch *Ausfuhr*.

II.

Die grundlegenden *Verschiebungen* innerhalb der *Mühlenindustrie* sind zunächst durch die Absatzschwierigkeiten und die ungewöhnlichen Verhältnisse der Kriegs- und Inflationsjahre verursacht. Die Müllerei wird vielfach als ein typisch *dezentralisiertes* Gewerbe angesehen. Sie war es in der Vorkriegs-

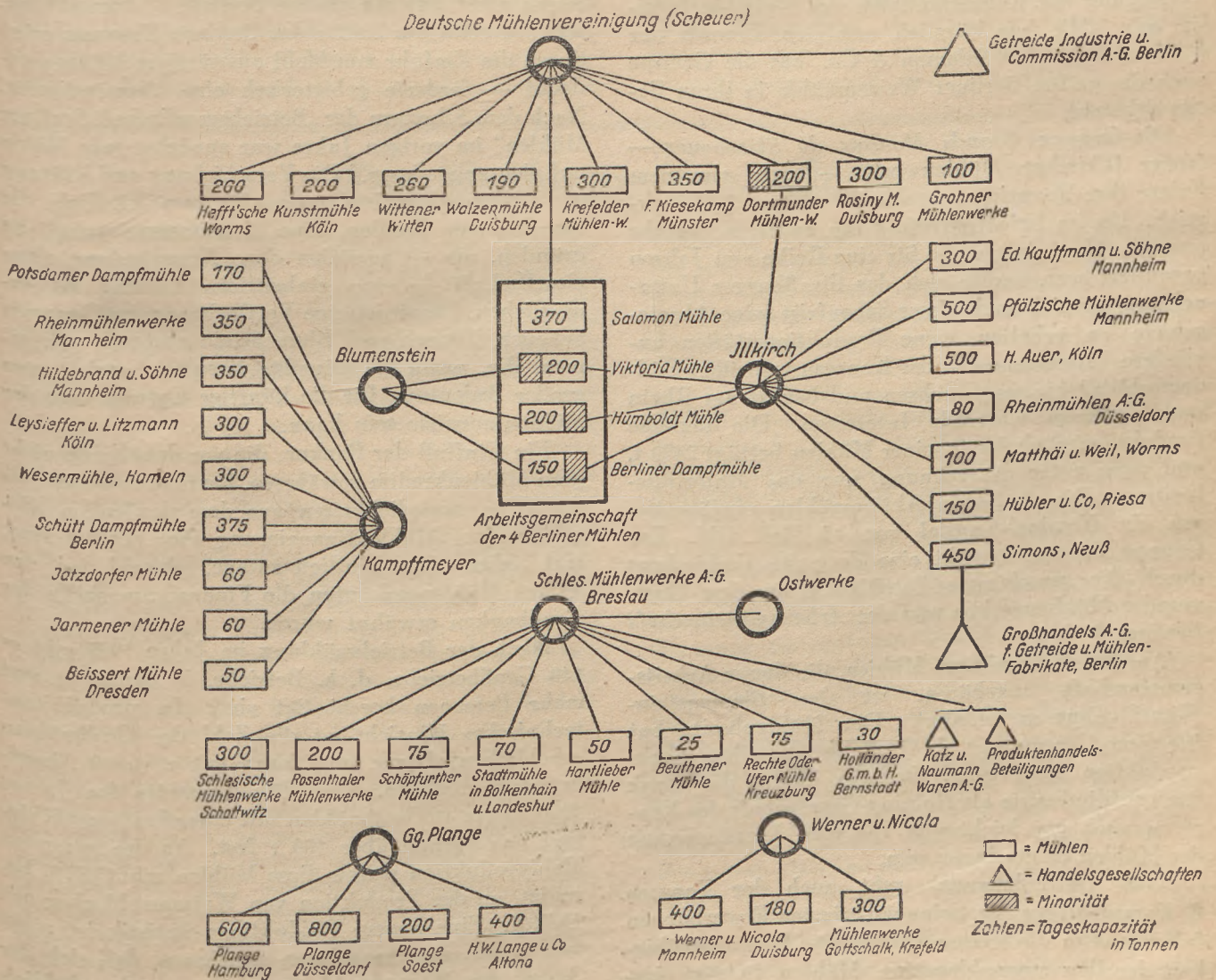
zeit tatsächlich; heutzutage hat es nur noch für die Roggenmüllerei Geltung. Die meisten Roggenmühlen liegen als Klein- und Mittelbetriebe innerhalb ihres Versorgungsgebiets und finden dort leicht ihren Absatz. Zudem deckt Deutschland seinen Roggenbedarf selbst und ist in Jahren guter Ernte ein Roggenausfuhrland. Die Weizenmühlen sind dagegen zum größten Teil Einfuhrmühlen und ihre Lage kennzeichnet die jährlich steigende Einfuhr an ausländischem Weizen. Durch ihre frachtgünstige Lage an den Wasserstraßen und an der Küste sind die Weizengroßmühlen in der Lage, selbst auf von ihren Standorten sehr entfernten Absatzgebieten miteinander zu konkurrieren. Deshalb wird die „Krise der Mühlenindustrie“ zur Krise der Weizenmüllerei.

Gewiß konnte eine Reihe von Aktienmühlen ansehnliche Erträge erzielen, die allerdings in vielen Fällen aus dem *Handelsgeschäft* stammen. Entscheidend ist, daß man gegenwärtig mit einer Ausnutzung von nur 55—60% der Leistungsfähigkeit rechnen kann. Der Unkosten-Koeffizient wie überhaupt die stehenden Kosten haben deshalb einen verhältnismäßig hohen Anteil am Preis des Endprodukts. Das Streben nach den Vorteilen einer

vollen Ausnutzung der Betriebskapazität ist denn auch der Hauptantrieb zur *Konzentration* gewesen. Zwar bietet der *gemeinsame Einkauf* für mehrere Betriebe keine Vorteile, da die Einkaufsmenge im Getreidehandel kaum von Bedeutung ist. Soweit den Gruppen Handelsgesellschaften angeschlossen sind, wird nur eine Verbilligung durch Ersparung von Provisionen erzielt. Die Geschichte der Konzernbildung zeigt, daß das Problem der *Finanzierung* von weit höherer Bedeutung für die Zusammenschluß-Bewegung war. Für die Mühlen ist Finanzierung gleichbedeutend mit Finanzierung des Einkaufs. So ist es erklärlich, daß die Gründung wichtiger Konzerne vom Getreidehandel ausging.

Der Konzentrationsprozeß hat in wenigen Jahren — im letzten Jahr in verstärktem Tempo — zur Bildung weniger Gruppen geführt, die ihrer Leistungsfähigkeit nach einen sehr hohen Anteil an der Mühlenindustrie repräsentieren.

Die erste zielbewußte Zusammenfassung von Mühlen erfolgte durch die *Getreide-Commission A.-G. in Düsseldorf* bzw. durch ihre Tochtergesellschaft, die *Getreide-Finanzierungs A.-G.* Der Kapitalverlust der Inflationszeit machte einige Mühlen in der Finanzierung ihrer Importe von der *Düsseldorfer*



Gesellschaft abhängig. Durch die Übernahme weiterer Mühlen, die teilweise finanziell bereits schwach geworden waren, wuchs der Konzern. Aber bei der Liquidation der Getreide-Commissions A.-G., die bald danach notwendig wurde, gingen die meisten Beteiligungen in den Besitz der *Getreide-Industrie- und Commissions A.-G.*, Berlin (Gruppe Scheuer) über. Im vorigen Jahre wurden die Mühlenbeteiligungen von den Handelsinteressen getrennt und durch Gründung einer Holdinggesellschaft mit 10 Mill. RM Aktienkapital, der *Deutschen Mühlenvereinigung A.-G.* in Berlin, zusammengefaßt. In ihrem Aufsichtsrat (Vorsitzender ist Staatssekretär a. D. Hagedorn) sind die Dresdner Bank, die Disconto-Gesellschaft, die Commerz- und Privatbank, der Barmer Bankverein und Hardy & Co. vertreten. Die Aktienkapitalien der Konzernmühlen, die z. T. saniert werden mußten, belaufen sich auf 12,7 Mill. RM. Die Tageskapazität sämtlicher dem Konzern gehörenden Mühlen beträgt 2,505 t; dazu kommt der Minoritätsbesitz an den Dortmunder Mühlenwerken mit 200 t. Die Vorbesitzerin der Beteiligungen, die Getreide-Industrie und Commissions A.-G. in Berlin, hat heute in der Hauptsache nur Handelsinteressen und dürfte weitgehend an der Versorgung der Konzernmühlen mit Getreide beteiligt sein. Mit dem kürzlich erfolgten Erwerb der *Weizenmühle Carl Salomon & Co.* hat die Gruppe auch die größte Berliner Weizenmühle in ihren Besitz gebracht.

Die Gruppe *Grands Moulins de Strasbourg* — früher Illkircher Mühlenwerke — hatte vor dem Kriege ihre Hauptinteressen im Elsaß und in Frankreich. Da im Friedensvertrag die zollfreie Einfuhr aus Elsaß-Lothringen nur für eine Reihe von Jahren garantiert war, mußte sich das Straßburger Unternehmen, um sich nach dieser Schonfrist seine Absatzgebiete zu erhalten, neue Produktionsstätten angliedern. Inzwischen ist der Konzern weit über Süddeutschland hinausgewachsen und besitzt am Rhein und in Berlin wertvolle Interessen. Die tägliche Produktionsmöglichkeit seiner Mühlen beträgt 2480 t, und zwar unter Anrechnung nur des Majoritätsbesitzes. Die *deutschen* Aktienmühlen repräsentieren ein Nominal-Kapital von 13 Mill. RM. Zur Gruppe Scheuer besteht eine doppelte Verbindung durch die gemeinsame Beteiligung an den Dortmunder Mühlenwerken und der *Arbeitsgemeinschaft Berliner Mühlen*.

An den drei weiteren Mühlen, die dieser Arbeitsgemeinschaft angehören, ist der *Blumenstein* (Textil)-Konzern beteiligt. Der Mühlenbesitz hat für diese Gruppe nur als Großabnehmer ihrer Sackproduktion Bedeutung. Deshalb dürfte die Bank für Textilindustrie als Holding-Gesellschaft des Konzerns auch am leichtesten für eine Verständigung der Mühlen zu gewinnen sein.

Vom Getreidehandel geht auch der Konzern *E. Kampffmeyer* aus. Seine wichtigsten Erwerbungen fallen erst in die letzten Jahre. Die Leistungsfähigkeit der ihm angeschlossenen Mühlen beträgt ins-

gesamt 2000 t täglich. Die Aktiengesellschaften des Konzerns, dem die Deutsche Bank nahesteht, haben ein Nominalkapital von 9 Mill. RM. Unter Hinzurechnung der als Kommanditgesellschaften betriebenen Unternehmungen dürfte das im Konzern investierte Nominalkapital etwa 12 Mill. RM betragen. Die Gleichartigkeit der Interessen mit den Gruppen Scheuer und Illkirch legt eine Annäherung nahe. Doch hat sich Kampffmeyer von der Zusammenarbeit mit den anderen Berliner Mühlen *bisher* ferngehalten.

Die Gruppe *Ostwerke* umfaßt keine rheinischen und norddeutschen Großmühlen, sondern lediglich schlesische und mitteldeutsche Betriebe. Mitte vorigen Jahres wurden sämtliche Beteiligungen an Mühlen und am Getreidehandel in der *Schlesische Mühlenwerke A.-G.* konzentriert, von deren 4,4 Millionen Mark betragenden Aktienkapital die Ostwerke mehr als 75 % besitzen.

III.

Über diese Zusammenschlüsse hinaus kam es bereits zu einer *Zusammenarbeit mehrerer Konzerne* untereinander. Die besonders schwierige Lage des *Berliner Geschäfts* — auf diesem Markte konkurrieren nicht nur die großen Berliner Weizenmühlen, sondern etwa die Hälfte des Berliner Konsums wird durch die Einfuhr von Mehl auswärtiger Mühlen gedeckt — forderte gebieterisch eine Verständigung. Nach dem Scheitern der „Betriebsgesellschaft Berliner Mühlen“ im vorigen Jahre war zunächst jede Mühle auf sich angewiesen. Die Verschiebung und Klärung der Besitzverhältnisse veranlaßte nun kürzlich die vier Berliner Mühlen, eine *Arbeitsgemeinschaft* zu gründen, um — zunächst ohne Neugründung einer Gesellschaft — eine einheitliche Leitung zu ermöglichen. Damit ist eine Verflechtung der Gruppen Scheuer, Illkirch und Blumenstein zustande gekommen, die, wenn sie günstige Resultate erzielt, von großer Bedeutung für die künftige Entwicklung der Mühlenindustrie sein kann.

Ein Einfluß der Banken, die vor dem Krieg nicht gern Mühlenkredite gewährten, heute aber angesichts der Gewinnmöglichkeiten aus dem laufenden Geschäft einer Mühlenfinanzierung eher geneigt sind, trat bisher nicht deutlich zutage, obwohl bei den letzten Mühlenverkäufen die Finanzierungshilfe der Großbanken erwähnt wurde.

Nach der Betriebszählung im Jahre 1925 gibt es 140 Großbetriebe, d. h. Betriebe, in denen 51 und mehr Personen beschäftigt sind. In produktions-technischer Hinsicht ist die Zahl der Großmühlen erheblich niedriger, man kann mit etwa 40 Einzelbetrieben rechnen. Die Mühlenquote des Jahres 1910 stellte 41 Großmühlen mit einer Leistungsfähigkeit von täglich über 100 t fest. An der gesamten Mehlproduktion waren diese Mühlen mit 15,82% beteiligt, an der Produktion von Weizenmehl aber mit 36,74%. Eine neuere Produktions-Statistik ist nicht vorhanden, aber man kann annehmen, daß sich der Anteil des Weizenmehls inzwischen noch erheblich

vergrößert hat, besonders wenn man berücksichtigt, daß sich die Großmühlen unter Aufgabe der Roggenmehlproduktion immer mehr auf die Weizenmüllerei umgestellt haben. Nach dem heutigen Stand gehört bereits mehr als die Hälfte der Großmühlen den genannten Konzernen. In der westdeutschen Mühlenindustrie sind sogar nahezu alle Mühlen in einer der Gruppen zusammengeschlossen. Nur wenige sind unabhängig, z. B. Wehrhahn, Sinner oder die Ludwigshafener Walzenmühle. Der Anteil der Konzernmühlen an der Mehlproduktion erreicht in West- und Südwestdeutschland fast die Hälfte.

IV.

Der Verband Deutscher Müller, dem in der Hauptsache die mittleren Mühlen angeschlossen sind, vertritt die Anschauung, daß die Mühlenindustrie nicht in der Lage sei, die dargestellten Schwierigkeiten zu überwinden. Diese Auffassung hat kürzlich in der „Deutschen Getreide-Zeitung“ Dr. Justus Schloß vertreten und *Hilfsmaßnahmen des Staates* gefordert. Von der Erwägung ausgehend, daß der finanzielle Zusammenbruch eines Unternehmens den Betrieb nicht auch produktionstechnisch zum Verschwinden bringt, sondern daß sich immer Wege und Mittel finden, den Betrieb zu sanieren und weiterzuführen, womit die Kapazität der übersetzten Mühlenindustrie nicht verkleinert wird, schlägt er ein *Verbot von Neubauten* und die Konzessionierung von

Ausbauten der bestehenden Anlagen vor. Gleichzeitig müsse eine *Kontingentierung der Produktion* erfolgen. Bei der heutigen politischen Konstellation dürfte sich die Regierung aber nicht bereitfinden, einen derartigen Eingriff in die Gewerbefreiheit zu wagen. Die einzige Möglichkeit, die Lage der Mühlenindustrie ohne staatliche Hilfe zu verbessern, liegt in der *Konzernbildung*. Die Stilllegung unrentabler Betriebe und die Konzentration der Produktion auf die leistungsfähigsten Mühlen wird sich, wie schon in manchen anderen Industrien, auch hier als notwendig erweisen. Das obige Schaubild zeigt, daß die Betriebe der einzelnen Konzerne geographisch so liegen, daß sowohl die Rohstoffversorgung als auch der Absatz von einem Betrieb auf den anderen übertragen werden kann. Die Frage der Qualität des Produkts ist für die Müllerei nur eine technische Frage und durchaus lösbar. Auch die oft erörterte Frage der Schaffung eines *Einheitsmehls* — oder doch wenigstens einer *Standardisierung* — wird dadurch aktuell, trotz der wenig befriedigenden Erfahrungen der Kriegs- und Nachkriegszeit.

Der Gedanke eines großen deutschen Mühlen-Trusts, der ein wirtschaftspolitischer Machtfaktor von hoher Bedeutung sein würde, steht *gegenwärtig* noch keineswegs vor seiner Verwirklichung. Die schon vorhandene Annäherung dreier Mühlenkonzerne stellt aber ein Fortschreiten der Zusammenschluß-Bewegung in sichere Aussicht.

Die Probleme der Woche

Kurzfristige Auslandskredite und Devisenkursbewegung

Nachdem die Devisenkurse wochenlang in der Nähe des Goldimportpunkts für die Mark gehalten hatten, ist am 4. Juni wieder eine *Steigerung* eingetreten. Der Dollarkurs erhöhte sich von 4,1760 auf 4,1785 und ging nachbörslich weiter auf 4,18 hinauf. Am 5. Juni erfolgte eine neue Steigerung des Dollars auf 4,1813, und im Nachbörsenverkehr dieses Tages erreichte er mit 4,1870 den vorläufigen Spitzenkurs (der allerdings immer noch unterhalb der Parität liegt). Am 6. Juni notierte man 4,1855 und so blieb nach einem vorübergehenden Rückgang der Kurs bis Ende voriger Woche. Die *Ursachen* dieser Bewegung sind ziemlich klar. Zunächst waren zur Ultimofinanzierung Leih-Dollars verkauft worden, und die betreffenden Banken suchten, als sich die leisesten Anzeichen einer Wiederversteifung des Devisenmarkts und außerdem die Vorboten einer raschen Verflüssigung des deutschen Geldmarkts zeigten, die verkauften Beträge wieder einzudecken. Auch waren im Hinblick auf den zu erwartenden Zustrom von Anleihe-Devisen in der letzten Zeit nicht unerhebliche Baissepositionen entstanden, und diejenigen Spekulanten, die in der Hoffnung auf eine weitere Kurssenkung Devisen vorherverkauft hatten, waren nun ebenfalls auf beschleunigten Rückkauf bedacht. Aus dieser *starken Beteiligung der Spekulation* erklären sich auch die schärferen Ausschläge des Kurspendels im unkon-

trollierten Nachmittagsverkehr. Die Hauptursache für die Versteifung war aber wohl, daß nach der starken Anspannung der Geldsätze in New York, wo Tagesgeld vorübergehend 7 % und auch längerfristiges Geld 5½ und 6 % kostete, und wo vage Gerüchte von einer neuen Steigerung des Diskonts auf 5 % auftauchten, ein mäßiger, aber spürbarer *Abfluß von kurzfristigen Amerika-Krediten* bei deutschen Banken eingetreten ist. Den Anstoß für diese Bewegung gaben zum geringeren Teil die Amerikaner, die ablaufende Kredite, vor allem an kleinere Firmen, gelegentlich im Gegensatz zu der sonstigen Übung nicht prolongierten, als vielmehr die deutschen Banken, die den Forderungen der Amerikaner auf Erhöhung der Zinssätze für dieses kurzfristige Geld mit Rücksicht auf die rasche Entspannung am deutschen Geldmarkt nicht Rechnung tragen wollten und die betreffenden Gelder lieber zurückzahlten. Mußten doch selbst erste Institute Ende voriger Woche mindestens 5½ % für Leih-Dollars bezahlen. Neben diesem Abfluß von kurzfristigen Dollar-Krediten spielen auch die *Realisationen von deutschen Effekten* durch Amerikaner eine Rolle, wiewohl sie sich insgesamt wohl in einem bescheidenen Rahmen gehalten haben. Das Ergebnis war, daß der starke Zufluß an Devisen aus den in der letzten Zeit abgeschlossenen Auslandsanleihen, deren Gesamtbetrag im Mai und Juni fast dreiviertel Milliarden RM. erreicht hat, vorübergehend durch den Abfluß von kurzfristigen Krediten

und durch den Rückstrom von Effekten nicht nur aufgesogen, sondern überkompensiert wurden, im Verein natürlich mit dem Importüberschußbedarf und mit den Transfer-Käufen des Reparationsagenten. Ob diese Vorgänge nur ein kurzes Intermezzo bleiben, wird vor allem von der weiteren Entwicklung des Geldmarkts in New York abhängen.

Sättigung des amerikanischen Markts mit deutschen Anleihen

Seitdem die Beratungsstelle nach langer Pause ihre Arbeit im Mai wieder aufgenommen hat, hat sich eine Flut von deutschen Anleihen auf den amerikanischen Markt ergossen. Nach der langen Zurückdrängung trat an vielen Stellen das Bestreben zu Tage, möglichst noch vor der Mitte Juni beginnenden Sommerpause die Anleihegeschäfte zum Abschluß zu bringen. Im ganzen sind im Mai und Juni etwa 740 Mill. RM neue deutsche Anleihen in den Vereinigten Staaten aufgelegt worden. Es ist verblüffend und zeugt von dem hohen Ansehen der deutschen Werte, daß diese Summe offenbar verhältnismäßig reibungslos, jedenfalls ohne schwere Erschütterung vom amerikanischen Markt aufgenommen worden ist. Allerdings weist der amerikanische Markt nach dieser starken Beanspruchung jetzt alle Zeichen einer Ermüdung, speziell für deutsche Werte, auf. Die Kursrückgänge beschränken sich zwar nicht auf deutsche Anleihen, sondern erstrecken sich infolge der Steigerung der amerikanischen Zinssätze und der dadurch bedingten Verschiebung des Kapitalisierungssatzes auf alle Marktgebiete, auch auf inneramerikanische Bonds; aber trotz aller Anstrengungen der Emissionshäuser, die am Absatz der in der Schwebe befindlichen Anleihen interessiert sind, haben sich die Rückgänge für deutsche Werte besonders ausgeprägt, und man kann annehmen, daß die Verkaufssyndikate ziemliche Mühe haben werden, die bei den Übernahmekonsortien gezeichneten deutschen Werte bei ihrer Kundschaft unterzubringen. Einen ausgesprochenen Mißerfolg hatte nur die Anleihe der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt, bei der das Konsortium schließlich nur 25 Mill. Dollar abnahm und auf die Optionsausübung für weitere 5 Mill. Dollar verzichtete. Das hängt keineswegs mit einer Abneigung gegen dieses Papier zusammen. Es erfreute sich im Gegenteil beim amerikanischen Publikum lange Zeit großer Beliebtheit. Aber da die große Herbstanleihe der Rentenbank-Kreditanstalt von 50 Mill. Dollar heute noch unter Emissionskurs notiert, war die Aufnahmeneigung für den neuen Abschnitt naturgemäß besonders gering. Auch die Anleihe der Stadt Frankfurt a. M., für die das amerikanische Bankhaus Rollins & Co., offenbar um ins Geschäft zu kommen, ungewöhnlich günstige Bedingungen geboten hatte, war schwer unterzubringen. Bei den anderen in der Folge placierten Werten konnte ebenfalls weder von einer Überzeichnung noch auch nur von einer glatten Unterbringung die Rede sein, wiewohl die Zeichnungs-Communiqués unentwegt ziemlich gleichlautend „von günstiger Aufnahme und von dem Eingang von Zeichnungen aus allen Teilen des Landes“ zu berichten wußten. Eine Ausnahme macht wohl nur die AEG.-Anleihe. Hier hat sich das Konsortium sogar entschlossen, außer den be-

reits placierten 10 Mill. Dollar in Ausübung seiner Option noch weitere 5 Mill. Dollar, und zwar zu einem um $\frac{1}{2}\%$ höheren Kurs zu übernehmen. Aber das hängt wohl in erster Linie mit dem Namen des Konzerns zusammen, der schon wegen des Gleichklangs mit der amerikanischen General Electric Co. den Anleihen dieser Gesellschaft von jeher den Weg in das Kapitalistenpublikum der USA. gebnet hat. Es sind zwar in neuester Zeit noch weitere Abschlüsse erfolgt, vor allem die Ruhrgas-Anleihe ist noch mit Dillon, Read & Co. abgeschlossen worden, allerdings ohne daß die genauen Bedingungen oder auch nur der genaue Betrag bisher bekanntgeworden wären. Aber die Marktlage wird einigermaßen beleuchtet durch den Entschluß des Emissionshauses Harris, Forbes & Co., die Optionsanleihen der Gesellschaft für elektrische Unternehmungen, deren Auflegung Ende voriger Woche geplant war und deren Prospekt bereits veröffentlicht worden ist, um zunächst eine Woche hinauszuschieben in der Hoffnung, daß sich bis dahin die Marktlage wieder gebessert haben würde. Dafür ist zur Zeit auch die Entwicklung der amerikanischen Börsen- und Kreditlage von Bedeutung. Man rechnet damit, daß bei einem Nachlassen des Aktienspekulationstaumels und bei einer Entspannung des Geldmarkts auch das Interesse für deutsche Anleihen wieder wachsen werde. Es ist jedenfalls zu hoffen, daß bis zum Wiederbeginn der Emissionsperiode im Herbst die Folgen der gegenwärtigen Überbeanspruchung vollends überwunden sein werden.

Das neue Auslandsanleihekontingent für den Wohnungsbau

Die Beratungsstelle hatte im Frühjahr beschlossen, noch einmal einen Betrag von 100 Mill. RM zu Emissionen im Ausland für Wohnungsbauzwecke durch Freistellung von der Kapitalertragsteuer zuzulassen, nachdem das erste, gleich hohe Kontingent Anfang 1928 erschöpft war. Die Aufteilung dieses Betrags auf die in Frage kommenden Institute ist nunmehr in langwierigen Verhandlungen geklärt worden, und man nimmt an, daß der Reichsrat Ende dieser Woche dem Plan seine Zustimmung erteilen werde. Wiederum haben die Anmeldungen ein Mehrfaches des zugelassenen Gesamtbetrags ausgemacht, so daß man zu entsprechenden Repartierungen schreiten mußte. Als Maßstab für die endgültige Zuteilung wurde nicht die Antragssumme, sondern die bisherige Betätigung des einzelnen Instituts auf dem Gebiet des Realkredits gewählt. Im ganzen sollen diesmal etwas mehr als 50 Mill. RM auf private Realkreditinstitute, der Rest auf öffentliche entfallen, während bei dem letzten Kontingent die Aufteilung im Verhältnis von 40 : 60 erfolgt war. Es ist jedoch in Aussicht genommen, daß sich jetzt einige private Hypothekenbanken einer Sammelanleihe anschließen, welche die Deutsche Bau- und Bodenbank in den Vereinigten Staaten aufzunehmen gedenkt. Schon das letzte Mal hatte dieses Institut — neben der Landesbankzentrale als einziges — eine Amerika-Anleihe begeben, und zwar für die Deutsche Wohnstätten- und Hypothekenbank und für die Preußische Landespfandbriefanstalt. Diese beiden sind der Deutschen Bau- und Bodenbank ange-

geschlossen; sie werden auch diesmal über das genannte Institut emittieren. Ihr Kontingent beläuft sich zusammen auf 22 Mill. RM. Zu diesen beiden Instituten werden sich also möglicherweise einige kleinere private Hypothekenbanken gesellen, und man rechnet damit, daß sich durch deren Zutritt die Dollaranleihe der Deutschen Bau- und Bodenbank auf etwa ein Drittel des Gesamtkontingents erhöhen werde. Wenn die privaten Hypothekenbanken einen solchen Anschluß an die Emission eines öffentlichen Instituts in Erwägung ziehen, so hängt es vor allem damit zusammen, daß es ihnen im Gegensatz zu den öffentlichen Instituten *verwehrt* ist, in *ausländischer Währung* zu emittieren. Aus diesem Grunde haben sich denn auch bei Ausnutzung des letzten Kontingents die privaten Hypothekenbanken damit begnügen müssen, Goldmark-Pfandbriefe im Ausland zu verkaufen, und das Land, das für die Abnahme dieser Werte in erster Linie in Frage kam, war *Holland*. Nun zeigt sich neuerdings der holländische Kapitalmarkt nach starker Beanspruchung mit deutschen Werten nur in geringem Umfang aufnahmefähig, und das erhöht bei den privaten Hypothekenbanken die Neigung, sich an der Sammelemission in Amerika zu beteiligen, bei der man ihre Goldmark-Pfandbriefe durch eine Dollar-Obligation zu ersetzen versuchen wird. Wer dabei das *Valutarisiko* zu tragen hat, ist einstweilen noch fraglich. Erst wenn einmal die in Vorbereitung befindlichen Organisationen, die sich die Unterbringung von Goldmark-Hypothekendarlehen mit Hilfe einer Substitution durch Dollar-Obligationen in den USA ganz allgemein zum Ziel gesetzt haben, zustande gekommen sein werden, werden sich die privaten Hypothekenbanken den jetzt in Erwägung gezogenen Umweg ersparen können. Die ganze Placierung wird sich schwerlich noch vor der Sommerpause auf dem amerikanischen Emissionsmarkt durchführen lassen. Die Kredite kommen also infolge der Verschleppung durch die Aufsichtsinstanzen für die diesjährige Bausaison wieder *zu spät*, sofern es nicht gelingt, durch *Zwischenkredite* den mutmaßlichen Anleiheerlös schon vorweg flüssig zu machen.

Wieder Kontingentshandel!

Vor einiger Zeit wurde hier (Jahrg. III, 1927, Nr. 46, S. 1763) ein Streitfall zwischen dem Rheinisch-Westfälischen Kohlen-Syndikat und den in Hamburg ansässigen Zechenhandelsgesellschaften behandelt, der darüber ausgebrochen war, daß die Einführung englischer Kohle durch die Zechenhandelsgesellschaften in Hamburg bei der Leitung des Syndikats auf Widerstand stieß. Eine Resolution des Ruhrsyndikats, laut der die Syndikatsleitung diejenigen Zechenhandelsgesellschaften vom Bezug rheinisch-westfälischer Kohle ausschließen sollte, die ihm mit ausländischer Kohle „unfaire Konkurrenz“ machten, ließ deutlich den Versuch des Syndikats erkennen, den Markt für englische Kohle im bestrittenen deutschen Absatzgebiet zuungunsten der Kohlenverbraucher dieses Gebiets, insbesondere der Kohlenkonsumenten in Hamburg, zu beeinflussen. Dieser Beschluß mit der rigorosen Androhung der Lieferungssperre war nun nicht dazu geeignet, die Differenzen aus der Welt zu schaffen. Vielmehr zog man es in Essen einige

Zeit darauf vor, durch Verhandlungen mit den in Hamburg domizilierenden Zechenhandelsgesellschaften einen *Ausgleich in dem Vertrieb von in- und ausländischer Kohle* zu erstreben. Über den Inhalt und die etwaigen Ergebnisse dieser Bemühungen war in der Öffentlichkeit bisher nichts bekannt geworden. In den letzten Tagen ist aber erneut auf jene Starrheit in der Kontingentierung der englischen Kohleneinfuhr hingewiesen worden, die andeutungsweise auch schon in dem letzten Jahresbericht des Vereins der Hamburger Kohlenimporteure behandelt wurde. Danach ergibt sich folgendes Bild: Der Reichskohlenkommissar nimmt die Bemessung der Einfuhrkontingente für die einzelnen Importfirmen heute noch nach einem Schlüssel vor, der im Jahr 1924 festgesetzt worden ist. Diese Schlüsselung ist beibehalten worden, obwohl in dem Kreis der Importhändler wie auch in der Bedeutung der Importinteressen bei den einzelnen Firmen sehr erhebliche Umgruppierungen stattgefunden haben. Insbesondere sollen Ruhr- und Saarfirmen, denen man im Jahr 1924 ein sehr groß bemessenes Kontingent bewilligt hatte, um ihnen eine Entschädigung für die Störung ihres normalen westdeutschen Geschäfts durch die politischen Eingriffe (Ruhrbesetzung) zu gewähren, auch heute noch über ein gleich hohes Kontingent für die Einfuhr englischer Kohle verfügen. An der vollen Ausnutzung dieses Kontingents sind diese Firmen im Hinblick auf die Wiederherstellung geordneter wirtschaftlicher Verhältnisse in Westdeutschland aber gar nicht mehr interessiert, und sie haben sich in erster Linie wieder ihrem regulären Geschäft auf dem Binnenmarkt zugewandt. Andererseits haben die Interessen reiner Importfirmen eine beständige Ausweitung erfahren, ohne daß sie eine Vergrößerung ihres Kontingents erhielten. Schließlich sind Firmen, die sich früher mit dem Vertrieb inländischer Kohle beschäftigten, durch die Umgruppierung der Absatzorganisation (Ausschaltung freier Handelsfirmen) neuerdings an dem Importgeschäft interessiert — ebenfalls ohne legitime Kontingente zu erhalten. Es haben sich somit *Störungen im Importverkehr* ergeben, und wie bei jeder Kontingentierung, ist es zu einem höchst unerfreulichen *Handel mit Einfuhrkontingenten* gekommen, obwohl dieser nach der geltenden Regelung verboten ist. Besonders problematisch erscheint nun die Kontingentierungsfrage, wenn man sie im Zusammenhang mit den eingangs dargelegten Auseinandersetzungen zwischen dem Ruhrsyndikat und den Hamburger Zechenhandelsgesellschaften betrachtet. Die Starrheit der Kontingentierung einerseits, der Wunsch des Syndikats, die Einfuhr der Zechenhandelsgesellschaften von sich aus zu beschränken, andererseits lassen kaum einen anderen Schluß zu, als daß die Kontingentierung von der Syndikatsleitung als ein Werkzeug benutzt werden soll, um eine Einschränkung der englischen Kohleneinfuhr zu erreichen, für die nach der Markt- und Preisgestaltung ein Anlaß nicht besteht. Wieder ein Beweis, daß die primitiven Methoden der *Ein und Ausfuhrverbote* nicht nur in dem Verkehr der verschiedenen Länder miteinander eine störende und jeder wirtschaftlichen Annäherung entgegenwirkende Rolle spielen, sondern daß sie auch innerhalb der Länder, in denen solche Einfuhrverbote wirksam sind, zu unerwünschten Folgen führen müssen.

Wachsende Eigenproduktion der Konsumvereine

Die deutschen Konsumvereine haben in den letzten Jahren einen Aufschwung erlebt, der sie über das vor dem Krieg Erreichte weit hinausgeführt hat, eine Entwicklung, die im MdW bereits vor einiger Zeit ausführlich besprochen worden ist (Jahrg. III, 1927, Nr. 52, S. 1236ff). Das Kennzeichen des letzten Geschäftsjahrs war insbesondere, wie aus dem kürzlich erschienenen Jahrbuch des *Zentralverbands deutscher Konsumvereine*, Hamburg, ersichtlich ist, eine weitere *erhebliche Steigerung der Eigenproduktion*, die nicht nur die Stellung der Konsumvereine in der Warenverteilung stärkt, sondern sie auch in der Produktionswirtschaft beachtlich werden läßt. Diese Erweiterung ist im wesentlichen aus eigenen, seit 1924 angesammelten Mitteln vorgenommen und durch eine höchst sparsame Rabattverteilungs-Politik ermöglicht worden; eine *Selbstfinanzierung*, die man hier am ehesten wird billigen können. Soweit fremdes Kapital herangezogen wurde, standen die ebenfalls stark anwachsenden Spareinlagen der Genossenschaftsmitglieder zur Verfügung. — Umsätze und Eigenproduktion im Zentralverband deutscher Konsumvereine zeigen folgende Entwicklung:

(in Millionen M bzw. RM)	Umsatz	Eigenproduktion	in %
1911	356	63	ca. 18
1912	423	84	ca. 20
1913	472	100	21,2
1924	381	90	23,7
1925	617	161	26,1
1926	747	186	24,0
1927	881	241	27,4

Der Anteil der Eigenproduktion am Gesamterlös ist — mit einem geringen Rückschlag im Jahr 1926 — stetig gewachsen und beträgt jetzt bereits mehr als ein Viertel des Umsatzes. An der Eigenproduktion sind 1927 die genossenschaftlichen Bäckereien mit 57%, die Fleischereien mit 28,7% beteiligt gewesen. In der Selbsterzeugung der einzelnen Konsumvereine überwiegt also noch bei weitem die Produktion von Lebensmitteln. Die Selbstversorgung mit Fabrikaten liegt hauptsächlich bei der Großhandelsorganisation des Zentralverbands, der *Großeinkaufsgesellschaft in Hamburg*; hier zeigen Umsatz und Eigenproduktion folgendes Bild:

(in Millionen M bzw. RM)	Umsatz	Eigenproduktion	in %
1911	110	7	6,4
1912	136	8	6,0
1913	154	10	6,5
1927	168	26	15,5
1925	228	35	15,3
1926	294	46	15,6
1927	373	63	16,9

Bei der *Großeinkaufsgesellschaft* ist demnach die Eigenproduktion gegenüber der Vorkriegszeit noch sprunghafter gestiegen, als bei den Konsumvereinen selbst; während sich der Umsatz 1927 gegen das letzte Vorkriegsjahr reichlich verdoppelt hat, ist die Selbsterzeugung in dieser Zeit etwa versechsfacht worden. Von der Eigenproduktion im Werte von 63 Mill. RM entfielen 1927 auf

Fleischwaren	6,8 Mill. RM.	ca. 10%
Tabakwaren	8,7 „ „	ca. 14 %
Sonstige Lebens- und Genußmittel	20,8 „ „	ca. 33%
Haushalts- und Bedarfsartikel	22,2 „ „	ca. 35%
Textilien (Weberei und Konfektion)	4,6 „ „	über 7 %

In dem Posten der Haushalts- und Bedarfsartikel sind die Seifenfabriken mit einem Produktionswert

von 12,6 Mill. RM und die Zündholzfabriken mit 3,1 Mill. RM enthalten. Die Eigenfabrikation der *Großeinkaufsgesellschaft* wird aber zweifellos im nächsten Jahr noch eine *weitere große Steigerung* erfahren. Ende 1927 hat sie die größte deutsche Fleischwarenfabrik, die *Bölts A.-G.* in Oldenburg, erworben, ein Rittergut gekauft (hauptsächlich zur Gemüseherstellung) und in Magdeburg eine eigene Mühle in Betrieb genommen; diese Neuerwerbungen kommen in den Produktionszahlen von 1927 natürlich noch nicht voll zum Ausdruck. — Rechnet man zu den genannten Produktionszahlen noch den Wert der Eigenerzeugung bei dem Spitzenverband der christlichen Konsumvereine, dem *Reichsverband der Deutschen Konsumvereine Köln*, (Gesamt-Umsatz im Jahre 1927 zirka 170 Mill. RM), so kommt man für 1927 auf eine gesamte Eigenerzeugung der deutschen Konsumvereine von mehr als *einer Drittel Milliarde*. Welche Ausweitungsmöglichkeiten aber noch bestehen, zeigt das Beispiel Englands: dort betrug die Eigenfabrikation der Konsumvereine (einschließlich der *Großeinkaufsgesellschaften*) 1926 1370 Mill. RM, also mehr als das Vierfache der deutschen Selbsterzeugung (bei einem Umsatz von zirka 3,8 Milliarden). Immerhin spielen bereits die deutschen Konsumvereine mit ihrer Eigenproduktion in bestimmten Produktionszweigen eine beträchtliche Rolle (Seifen, Zündhölzer, Fleischwaren, Teigwaren), die gegebenenfalls auch eine gewisse allgemein-wirtschaftliche Auswirkung erhalten kann (vgl. zur Frage des Zündholzsyndikats den Artikel auf S. 915 dieser Nr.). Der „*geschlossene Warenweg*“ erfährt hier seine bedeutendste praktische Verwirklichung. Ob allerdings die Konsumvereine einen ihrer Stellung in der Produktion und Verteilung und ihrer gemeinwirtschaftlichen Aufgabe entsprechenden Regulator gegenüber der „*Privatwirtschaft*“ darstellen, oder ob nicht trotz aller Konsumvereins-Ideologie die kapitalistische Wirtschaft mit ihren Expansionstendenzen auch ihnen ihr Gesetz aufzwingt, ist eine Frage, die in diesem Zusammenhang nur aufgeworfen, aber nicht beantwortet werden soll.

Abschluß der Raiffeisenbank

Die Haupthemmung für den seit langem angestrebten Zusammenschluß der beiden großen agrar-genossenschaftlichen Verbände, des *Reichsverbands der deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaften* und des *Generalverbands der deutschen Raiffeisen-Genossenschaften* bilden die schwere Verluste, welche die Raiffeisenbank nach der Inflation erlitten hat. Sie stammen vor allem aus Geschäften der früheren Leitung mit einem gewissen Michael Alexander *Uralzeff* und mit anderen ungenügend qualifizierten Personen und Unternehmungen. Es handelte sich dabei um den schwersten Schlag, den der genossenschaftliche Gedanke jemals erlitten hat. Die Deutsche Raiffeisenbank vermochte diese Verluste bekanntlich nur mit Hilfe der *Preussischen Zentralgenossenschaftskasse* zu überbrücken, die der Raiffeisenbank 1925 einen Kredit von 40 Mill. RM zum Reichsbanksatz auf 12 Jahre gestundet hat. Für diesen *Überbrückungskredit* haben die einzelnen der Raiffeisenorganisation angeschlossenen Genossenschaftsvereine *Bürgschaften* übernommen, nachdem schon vorher im Betrage der ursprünglich nur auf

25 Mill. veranschlagten Verluste die Raiffeisen-Warenanstalten eine Solidarbürgschaft eingegangen waren. Diese *Haftung* der Raiffeisen-Genossenschaften steht vor allem heute dem Zusammenschluß mit den Reichsverbandsgenossenschaften im Wege. Maßgebende Persönlichkeiten der Raiffeisenorganisation sollen allerdings noch immer auf dem Standpunkt stehen, daß es der Raiffeisenbank möglich sein werde, ihre Verluste, die neuerdings auf über 40 Mill. RM veranschlagt werden, bis zur Fälligkeit des Überbrückungskredits ohne Rückgriff auf die Garanten durch jährliche Rückstellungen zu *amortisieren*. So sehr das zu wünschen wäre, so sehr ist es zu bezweifeln, und diese Zweifel werden durch den jetzt vorliegenden Geschäftsbericht der Raiffeisen-Bank für das Jahr 1927 eher verstärkt. Die gesamten Zins- und Provisionseinnahmen beliefen sich 1927 auf 4,81 Mill., die Gewinne aus Effekten, Devisen und Sorten und aus Beteiligungen auf 0,74 Millionen, woneben 0,50 Mill. RM nicht näher gegliederte außerordentliche Einnahmen erscheinen. Von den rund 51½ Mill. regulären Einnahmen wurden aber nicht weniger als 3,9 Mill. von den Generalunkosten aufgezehrt, 0,61 Mill. zu Abschreibungen und 0,50 Mill. für Zuweisung an einen Delcredere-Fonds benutzt, so daß sich der Reingewinn auf 1,03 Mill. beschränkt. Allerdings sind zuvor die Zinsen für den Überbrückungskredit mit 2,33 Mill., jedoch keine Tilgungsbeträge an die Preußenkasse abgeführt worden. Nur der diesjährige Reingewinn von 1 Mill. RM wird dem Ansammlungskonto für den Überbrückungskredit zugeführt, das sich damit im ganzen erst auf 1,08 Mill. RM beläuft. Worauf also die Raiffeisenorganisation ihren Optimismus hinsichtlich der Möglichkeit einer Amortisation des Überbrückungskredits, mit andern Worten, für die Tilgung ihres Verlustes gründet, ist nicht recht ersichtlich. Die Raiffeisenbank merkt selber an, daß sich unter ihren Einnahmen eine Reihe *außerordentlicher* befunden hat, sie glaubt aber, daß andererseits auch ungewöhnliche in solchem Umfang nicht wiederkehrende *Ausgaben* geleistet wurden; die *Reorganisation* des Betriebs und der Abbau von Zahl- und Geschäftsstellen werde sich erst in der Zukunft auswirken. Indessen wird man zur Vervollständigung des Bildes noch unterstreichen müssen, daß auch die hohe *Zinsspanne*, die die Raiffeisenorganisation für die von ihr weitergeleiteten Kredite heute noch bezieht, auf die Dauer schwerlich in diesem Umfang aufrechterhalten werden kann, und auf dieser Zinsspanne bauen sich doch gerade die Rentabilitätshoffnungen in erster Linie auf. Die Bilanz gibt weitere Rätsel auf. Von den 217 Mill. Gesamtaktiven entfallen 179 Mill. auf *Debitoren in laufender Rechnung*. Es mag sein, daß auch die Wertpapiere (3 Mill.) und die Beteiligungen (5 Mill.) zu hoch bewertet sind. Aber vor allem befindet sich unter diesen Debitoren das „*Abwicklungskonto*“ mit 50 Mill., das, obwohl zum größten Teil wertlos, mit 40 Mill. auf Grund der Bürgschaft der Vereine aktiviert werden konnte. Diese Bürgschaften erstrecken sich jedoch, soviel man weiß, nur auf höchstens 40 Mill., so daß der etwaige *darüber hinausgehende* Verlust an Krediten zu Unrecht aktiviert wäre. Ein anderes großes Fragezeichen ist beim *Kapitalkonto* zu machen, das mit 25,25 Mill. geführt wird, obwohl der Geschäfts-

bericht selbst erwähnt, daß in Höhe von 7,2 Mill. eine *Umlagerung des Aktienkapitals* erforderlich geworden ist. Einer Anzahl von Genossenschaften und Warenanstalten mußten die für absehbare Zeit dividendenlosen Aktien ganz oder teilweise wieder abgenommen werden. Aus Gründen ausgleichender Gerechtigkeit sei die anderweitige Verteilung nach Leistungsfähigkeit und Kreditanspruchnahme ein unabweisbares Bedürfnis. Einige Genossenschaften und Warenanstalten seien ungeachtet ihrer Geschäftsinanspruchnahme bisher überhaupt nicht oder nicht genug am Aktienkapital beteiligt: die Aktien der Deutschen Raiffeisenbank seien keine Erwerbspapiere, sondern in erster Linie eine Beteiligung der Kundschaft bei ihrer Bank zur Begründung ihrer Geschäftsverbindung. Das bisher erzielte Ergebnis rechtfertigt nach Annahme des Vorstands die Hoffnung, daß diese Umlagerung in absehbarer Zeit zu erreichen sein wird. Es bleibt die Frage aufzuwerfen, wieso in der Zwischenzeit in der Bilanz Aktien, die nicht untergebracht worden sind und von denen der Bericht nicht erkennen läßt, wer sie *jetzt besitzt*, dem Kapitalkonto zugerechnet werden können. Nach alledem braucht man kein Pessimist zu sein, wenn man Zweifel hegt, ob die Deutsche Raiffeisenbank wirklich eine *neue Sanierung* — entweder unter Rückgriff auf die Bürgschaften der angeschlossenen Vereine oder unter Nachlaß von Forderungen oder mit beidem — noch lange wird umgehen können, sofern nicht etwa der Staat es für vertretbar halten sollte, für sie einzuspringen.

Fusion Otto Wolffscher Feinblechwerke

Man schreibt uns: „Die deutsche Feinblechindustrie hat in den letzten Jahren eine Entwicklung genommen, die gegenüber der straffen Syndizierung von Walzwerksprodukten, wie sie bei Grob- und Mittelblechen besteht, doch zu denken gibt. Seit Jahren wird zwischen den maßgebenden Werken über die Bildung eines Feinblechverbandes verhandelt, dessen Organisation den für die anderen Walzwerksprodukte bestehenden Verbänden angeglichen werden soll. Die Verhandlungen haben bisher noch zu keinem endgültigen Resultat geführt. Es besteht zwar seit einigen Monaten eine lose Vereinigung, die aber weder so umfassend ist wie die anderen Walzwerksproduktenverbände, noch so weitgehende Funktionen hat. Trotzdem hat sich das Feinblechgeschäft wesentlich günstiger entwickelt als das der straff syndizierten Erzeugnisse. Sowohl die *Preis- wie die Absatzverhältnisse sind gut*, und es muß eigentlich in Frage gestellt werden, ob man die günstige Situation durch eine straffe Syndizierung gefährden soll. Allerdings besteht dieser Wunsch nur bei einem Teil der Interessenten, vor allem bei denjenigen Werken, die zu dem eigentlichen Träger des Syndikatsgedankens in der deutschen Walzwerksindustrie, zu den *Vereinigten Stahlwerken*, in mehr oder minder enger Beziehung stehen. Im Gegensatz zu diesen Werken steht die Auffassung der *Otto Wolff-Gruppe*, die es in der letzten Zeit verstanden hat, ihren Einfluß in der Feinblechindustrie immer weiter zu verstärken. Man erwartet aber wohl auch bei Wolff früher oder später eine straffe Syndizierung selbst in diesem speziellen Industriezweig. Man hat

deshalb sehr zielbewußt in einer Richtung operiert, die im Fall der Syndizierung eine *möglichst große Verbandsbeteiligung* verspricht. Otto Wolff hat im Laufe der letzten Jahre eine Reihe von älteren Feinblechwalzwerken gekauft, von denen die Firma Justus Stahlschmidt in Kreuzthal, das Walzwerk Steinseifer in Eiserfeld, die Firma Bonzel & Co. in Olpe, das Heggener Walzwerk in Fintentrop zu nennen wären. Es handelt sich hier zum Teil um Werke, die seit längerer Zeit stilllagen, auch veraltet waren, und von denen man eigentlich nicht angenommen hatte, daß sie Wolff wieder in Betrieb setzen werde. Man glaubte vielmehr zunächst daran, daß er vielleicht die Anlagen anderweitig verwenden und eventuell sogar zum Teil verschrotten wolle. Diese Annahme erweist sich jedoch als irrig. Otto Wolff bringt nunmehr seine gesamten Feinblechinteressen in eine neue Aktiengesellschaft mit einem voraussichtlichen Kapital von 2 Mill. RM ein, und diese Aktiengesellschaft wird die z. T. bereits wieder arbeitenden Werke betreiben. Die Stellung Wolffs in der deutschen Feinblechindustrie wird dadurch wesentlich gestärkt, so daß er zweifellos eine erhebliche Quote auf seine Werke wird vereinigen können, wenn es zur endgültigen Verbandsbildung kommt. Aller Voraussicht nach wird er in diesen Fragen mit Hoesch und Wolf Netter & Jacobi zusammenarbeiten, wodurch sich die Vereinigten Stahlwerke bei der Durchsetzung ihrer Syndikatswünsche einer recht starken Front gegenübersehen werden.“

Aluminium - Rohstoffpreise und Fertigwaren - Industrie

Man schreibt uns: „Um den Verbrauch anzuregen, sind Ende Mai die Rohaluminiumpreise um etwa 10% ermäßigt worden. Diese Maßnahme der Rohstoffproduzenten konnte natürlich nur wirksam werden, wenn auch die weiterverarbeitende Industrie, d. h. der Aluminium-Walzwerksverband für Halbfabrikate und der Reichsverband der deutschen Aluminiumwaren-Industrie für Fertigfabrikate, entsprechende Preisermäßigungen vornahmen. Beim Aluminium-Walzwerksverband ist das immerhin in gewissem Umfang geschehen. Er hat zwar mit Wirkung ab 21. Mai seine Walzlöhne um 5 RM je 100 kg erhöht, jedoch beträgt andererseits die Preisherabsetzung für das Rohaluminium 20 RM, so daß beim Halbfabrikat, d. h. bei Blechen und Ronden, wenigstens eine Ermäßigung der Grundpreise um 15 RM je 100 kg eingetreten ist. Über die Berechtigung der erwähnten Erhöhung um 5 RM kann man streiten. Die Produktion der Aluminium-Walzwerks-Industrie, die ja auch sehr stark für den Export tätig ist, leidet gerade in diesem Geschäftszweig unter einer außerordentlich scharfen Konkurrenz, welche die Auslandspreise sehr stark herabdrückt. Immerhin beträgt die Erhöhung der Walzlöhne nur 25% der durch die Herabsetzung der Rohaluminiumpreise eingetretenen Gesamtermäßigung, so daß diese zum größten Teil noch der Fertigindustrie zugute kommt. Die Fertigindustrie selbst aber erklärt, daß von einer Auswirkung der Ermäßigung des Rohaluminiumpreises auf die Preise der Fertigwaren (Geschirre) überhaupt keine Rede sein könne, da inzwischen eingetretene Lohnerhöhungen und der Fortfall der Exportrabatte die Lage verändert hätten. Die Aluminiumwaren-Industrie will also die Differenz, die sich trotz der Erhöhung der Walzlöhne noch aus

der Ermäßigung des Rohaluminiumpreises für sie ergibt, vollständig für sich verwenden. Damit wird natürlich der Zweck der Preisermäßigung zum guten Teil illusorisch. Die beabsichtigte anregende Wirkung des niedrigeren Rohaluminiumpreises wird sich weder in Deutschland noch im Ausland im Konsum von Aluminiumgeschirren bemerkbar machen. Wie so oft, zeigt sich auch hier wieder, daß selbst bei planmäßigen Herabsetzungen der Rohstoffpreise die Weiterverarbeiter nicht geneigt sind, diese den Konsumenten zugute kommen zu lassen, sondern an dem einmal „eingespielten“ Preisniveau festhalten und damit die Maßnahmen der Rohstoffproduzenten illusorisch machen. Nun ist der deutsche Rohaluminium-Produzent, die *Vereinigte Aluminium-Werke A.-G. in Lauta*, an einigen von den 24 deutschen Walzwerken interessiert, z. B. an der Berg-Heckmann-Selve A.-G. Die Heraufsetzung der Walzlöhne dürfte also mit seiner Billigung erfolgt sein. Anders liegen die Dinge in der Aluminiumgeschirr-Industrie. Die Lauta-Werke haben es bisher vermieden, sich an der Produktion von Fertigwaren zu beteiligen. Man kann aber annehmen, daß sie sich diese Zurückhaltung nicht lange auferlegen werden, wenn die Fertigindustrie zwar *Preiserhöhungen* für die Rohware sofort in ihren Geschirrpriese zum Ausdruck bringt, auf *Ermäßigungen* aber nicht reagiert.“

Waggonfusion - Waggonkartell

Die letzte Woche brachte für die Waggonindustrie wichtige Ereignisse, vor allem die nunmehr endgültig zustandegekommene sogenannte *ostdeutsche Waggonfusion*. In den Generalversammlungen von Linke, Busch und Werdau wurde fast ohne Erörterung der Zusammenschluß der drei Gesellschaften zur neuen *Linke-Hofmann-Buschwerke A.-G.* in Berlin mit 30 Mill. RM Kapital einstimmig genehmigt. An der Zweckmäßigkeit dieser Fusion ist in der Öffentlichkeit (Frankfurter Zeitung vom 4. Juni) Kritik geübt worden. Man hat eingewandt, daß der Zusammenschluß gerade dieser drei Werke keine nennenswerten Rationalisierungsmöglichkeiten eröffne, weil wegen der sogenannten Staatsverträge die sächsischen Betriebe doch nicht stillgelegt werden könnten, und weil die Werke überhaupt zu weit auseinander lägen, um zueinander zu passen. Vor allem aber könne der Zusammenschluß den nötigen Kapazitätsabbau nicht herbeiführen, zumal wichtige Nachbarbetriebe wie Görlitzer Waggon und Christoph & Unmack außerhalb der Kombination geblieben sind. Diese Kritik mag manches berechtigte enthalten, aber sie geht doch an grundlegenden Problemen vorbei. Gewiß ist man sich allseits im klaren, daß durch diese Fusion noch keine Gesundung der beteiligten Betriebe eintritt. Dazu ist noch vieles nötig, beispielsweise die eventuelle spätere Übertragung der Kölner und Aachener Betriebe von Linke an die *Vereinigte Westdeutsche Waggonfabriken A.-G.* u. a. Aber auch schon jetzt bestehen Rationalisierungsmöglichkeiten. Seit Jahren geht das Bestreben maßgebender Kreise in der Waggonindustrie dahin, eine *Aufteilung des Arbeitsgebiets* innerhalb der Waggonindustrie herbeizuführen. Gerade weil es schwer ist, die Kapazität der Gesamtindustrie schnell abzubauen, will

man den zur Zeit einzig möglichen Weg gehen, daß nicht mehr alle Waggonfabriken alle Waggonarten vom einfachen Güterwagen bis zum D-Schlafwagen oder sonstigen Spezialwagen herstellen, sondern *jede Fabrik nur wenige Typen*. Man hatte zunächst vergeblich versucht, diese Spezialisierung innerhalb der *Waggonbauvereinigung* zu erreichen. Das konnte natürlich nicht gelingen, denn keine Gesellschaft wird sich auf eine Spezialisierung einlassen, wenn sie damit rechnen muß, eventuell schon nach wenigen Jahren wieder allein zu stehen und allen Anforderungen des Konkurrenzkampfes ausgesetzt zu sein. Verzichte auf ein umfassendes Fabrikationsprogramm — diese Erkenntnis ist jetzt Allgemeingut — sind nur nach *Fusionen* möglich, weil die Fusion die einzige Form des Zusammenschlusses ist, bei der die Gefahr der späteren Wiederauflösung nicht besteht. Natürlich ist die Spezialisierung um so besser möglich, je mehr Teilnehmer eine Fusion hat. Aber auch wenn sich drei Gesellschaften mit zusammen immerhin sechs Fabriken vereinigen, so ist innerhalb dieser sechs Fabriken schon eine recht respektable Aufteilung des Arbeitsgebiets denkbar. Überdies: Fusionieren kann man nur schrittweise. Eine Studiengesellschaft zur Bildung eines Waggontrust aus zwanzig oder mehr Mitgliedern hat schon einmal bestanden. Man hat nie wieder etwas von ihr gehört, weil es eine Unmöglichkeit war, gleich zwanzig Gesellschaften miteinander zu fusionieren. Wer die Geschichte der letzten Fusionen verfolgt hat, weiß, wie schwer es schon zwischen zwei Fabriken ist, die Fusionsquoten, die Direktorenposten, den Firmennamen, den Gesellschaftssitz, die Bankverbindung und all die vielen *partikularistischen und Prestigeforderungen* auszuhandeln. Man soll froh sein, wenn es gelingt, die drei Gesellschaften unter einen Hut zu bringen und nicht verlangen, daß gleich zwanzig widerstrebende Gruppen sich zusammenfinden. Es gibt keinen anderen Weg als den, durch Einzelfusionen erst einmal *Kristallisationspunkte* zu schaffen, die die Vorstufe bilden zu späteren Großfusionen. Die ostdeutsche Waggonfusion ist deshalb zu begrüßen. — Weniger vorangekommen ist die Waggonindustrie in den schwebenden *Kartellfragen*. Man hatte für eine neuzugründende „Deutsche Waggonindustrie“, die bis Ende 1934 das sogenannte freie Geschäft (Straßenbahnen, Kleinbahnen, Industriebahnen, Export und Verleih) kartellmäßig zusammenfassen sollte, die Satzung entworfen und Quotenvorschläge gemacht, die bis zu 0,3 % für einzelne kleine Firmen herabreichten. In der Waggonindustrie, in der die Einzelobjekte einen Wert von durchschnittlich 20 000 RM haben mögen, sind solche Quoten eine Lächerlichkeit. Vor allem aber hatte man bei den Kartellverhandlungen nicht genügend Rücksicht auf die *Straßenbahnen* genommen. Dieselbe Industrie, die sich ihrem Hauptauftragneber, der *Reichsbahn*, gegenüber eine so starke Abhängigkeit begeben hat, glaubte zu zunächst, ihren sonstigen Abnehmern gegenüber zu keiner Verständigung genötigt zu sein. Während man der Reichsbahn eine weitgehende Selbstkostenkontrolle einräumte und ihr sogar die Möglichkeit verlieh, mit Zuschußquoten und Quotenentziehung ein *förmliches System von Strafen und Belobigungen* zu entwickeln, hat man den Straßenbahnen gegenüber geglaubt, ein Unternehmertkartell alten Musters

schaffen zu können, das einseitig die Preise vor-schreibt. Man hat aber die eigene Stärke wesentlich überschätzt. Die bloße Androhung der Straßenbahnen, sich für gemeinsame Rechnung eine eigene Waggonfabrik zu kaufen, hat genügt, den ganzen Kartellplan einstweilen zum Scheitern zu bringen. Nun sollen die Verständigungsverhandlungen mit den Straßenbahnen beginnen; man wird auch ihnen eine ähnliche Selbstkostenkontrolle vertraglich zu-sichern müssen, wie der Reichsbahn.

Konzentration in der Gummi-Industrie

Die *Darmstädter- und Nationalbank*, die jetzt gerade im Waggonbau eine bedeutende Fusion zustande gebracht hat und in der Automobilindustrie ähnliche Pläne verfolgt, hat nun auch in der Gummiindustrie die Fusionsbewegung in Gang gebracht. Diese Branche leidet, ebenso wie die ihr als Hauptabnehmerin verbundene Automobilindustrie, unter ausländischer Konkurrenz, wenn auch bei weitem nicht in gleichem Maße. Ernstere Schwierigkeiten bereiten dagegen die starken Preisschwankungen der Rohstoffe: *Kautschuk* und *Baumwolle*. Die Gummiindustrie hat einen verhältnismäßig langsamen Fabrikationsgang, d. h. es dauert eine gewisse Zeit, bis aus Roh-Kautschuk und Roh-Baumwolle fertige Automobilreifen entstanden sind. Sinken innerhalb dieser Zeit die Weltmarktpreise der Rohstoffe, so sind Verluste fast unausbleiblich. Die größte Gesellschaft der Branche, die *Continental Caoutchouc und Guttapercha Co.* in Hannover, hat aus solchen Ursachen im vorletzten Geschäftsjahr die Dividende ruckartig von 10 auf 0 % senken müssen. Es ist also wohl nicht nur der Wunsch nach Konkurrenzausschaltung, sondern mehr der Wunsch nach breiter, widerstandsfähiger Kapitalbasis, der nunmehr die Hannoversche Gruppe *Continental Caoutchouc-Excelsior* an den Verhandlungstisch mit den *Ver. Harburger Gummivarenfabriken Phönix* und *Peters Union in Frankfurt a. M.* gebracht hat. Auch hier zeigten sich aber sofort wieder die Hemmungen, die man aus zahlreichen Fusionsverhandlungen kennt. Die Bilanzprinzipien sind bei den drei Gesellschaften sehr verschieden. Die *Continental Caoutchouc Co.* hat, soweit erkennbar, die strengsten Bewertungsgrundsätze und dürfte ihre Bilanz mit dem kürzlichen Dividendenausfall gut bereinigt haben. Würde man die Frankfurter und Harburger Bilanzen nach demselben Schema aufmachen, so würde bei beiden an eine Dividende wohl gleichfalls nicht zu denken sein. Es sind aber Dividenden gezahlt worden, und an diese äußeren Merkmale klammern sich nun die Einzelverwaltungen beim Aushandeln der Quoten. Die Verhandlungen mit *Peters Union* sind deshalb schon bald zum Stillstand gekommen. Mit Harburg schienen sie erst gut voranzugehen. Dann hat aber die Harburger Direktion es für richtig gehalten, gerade am Tage vor der entscheidenden Sitzung eine Nachricht zu veröffentlichen, daß man die Dividende um 2 auf 8 % steigern werde, obwohl doch auch die Dividendenfrage wohl Gegenstand der Verständigung hätte sein sollen. Es wird sogar die Ansicht vertreten, daß die Dividendensteigerung überhaupt nur angekündigt worden sei, um den Kurs und damit die Fusionschancen des *Phönix* zu

bessern. Nun wurden zwar plötzliche (z. T. vorübergehende) Kurssteigerungen von 80 auf 115% erreicht und die Fusionsforderungen entsprechend erhöht. Die Verwaltung der Continentalen Caoutchouc Co. glaubte aber mit Rücksicht auf das Künstliche dieser Dividenden- und Kurssteigerung darauf nicht eingehen zu sollen. Die überkluge Harburger Verwaltung hat also das Gegenteil von dem erreicht, was sie erreichen wollte, sie hat einstweilen das ganze Projekt zum Stillstand gebracht. Es ist zu hoffen, daß es dabei nicht bleibt. Von Harburg aus muß nun ein neuer Weg gefunden werden.

Ein Großunternehmen der Kork-Industrie

Die Kork-Industrie gehört zu jenen wenig bedeutenden Industriezweigen, mit denen sich die Öffentlich-

keit nicht sehr zu beschäftigen pflegt. Die gesamte deutsche Korkeinfuhr hatte in den letzten Jahren einen Durchschnittswert von kaum 30 Mill. RM, man kann also wohl annehmen, daß der Gesamtumsatz der deutschen Korkverarbeiter 40 Mill. RM im Jahr kaum überschritten hat. Dieser Betrag verteilte sich auf eine große Zahl kleiner Privatfirmen, von denen wohl nur die größte, eine Stettiner Firma, siebenstelligen Umsatzzahlen erreichte. Es ist deshalb schwer zu erkennen, welche Absichten bei den ausländischen Rohkork-Interessenten vorliegen, die in der vergangenen Woche eine *Vereinigte Korkindustrie A.-G.* in Berlin mit einem volleingezahlten Barkapital von 12,5 Mill. RM gründeten. Anscheinend will man Teile der deutschen Korkindustrie und des Importhandels an sich ziehen. Es müßte aber wohl schon der größte Teil der deutschen Fabriken und Handelsfirmen mit fliegenden Fahnen zu der neuen Gesellschaft stoßen, um ein Kapital von 12,5 Mill. RM wirtschaftlich zu rechtfertigen. Immerhin wird man nähere Mitteilungen abwarten müssen, ehe man zu der Zweckmäßigkeit der Gründung und der Kapitalsbemessung Stellung nimmt. Denkbar wäre, daß das Arbeitsgebiet der neuen Gesellschaft nicht auf Deutschland beschränkt bleiben soll, daß man neue Anwendungsgebiete erschließen will oder daß man versucht, in die Weiterverarbeitung vorzudringen (Linoleum-Industrie?). Für alle diese Vermutungen besteht aber wenig Wahrscheinlichkeit. Die Rohkorkproduktion läßt sich nicht so schnell erweitern; es dauert etwa 30 Jahre, bis neue Pflanzungen ergiebig werden. Dar- aus hat sich am Weltmarkt eher eine gewisse Knappheit entwickelt, so daß eine Vermehrung der Absatzmengen nicht so sehr beabsichtigt sein kann, als etwa eine Ausschaltung des Handels und der Verarbeitung, um deren Gewinne den Rohkorkproduzenten zuzuführen. Aber daß man nun gleich bis in die Linoleumindustrie vordringt, die doch nur die geringwertigsten Sorten und den Korkabfall der besseren Sorten verarbeitet, ist wenigstens für das erste kaum anzunehmen. Man wird sich also zunächst damit begnügen müssen, die Ernsthaftigkeit der neuen Gesellschaft nach den beteiligten Gruppen zu beurteilen. Es sind dies in erster Linie die *Compagnie Commerciale et Industrielle du Liège* in Brüssel, *English and European Corp. Ltd.*, London, *Overseas Trust Corp. Ltd.*, Johannesburg, ferner deutscherseits die Banken: *S. Schönberger & Co.*, *Mitteldeutsche Creditbank*, *Jacob S. H. Stern*, *S. Bleichröder*. Aufgefallen ist, daß die neue Gesellschaft gleich von

vorherein 500 000 RM *achtstimmige Vorzugsaktien* geschaffen hat. In der Öffentlichkeit ist das kritisiert worden. Uns scheint, daß es relativ harmlos ist, wenn eine Gesellschaft, bevor sie Aktien an den Markt bringt, solche Schutzaktien schafft. Jeder spätere Aktienkäufer weiß dann, daß er kein vollwertiger Aktionär wird, sondern eigentlich mehr Genußscheininhaber. Wenn ihm das nicht gefällt, braucht er nicht Aktionär zu werden. Was an unserem Schutzaktiensystem zu tadeln ist, ist etwas ganz anderes: Die meisten Gesellschaften haben erst ihre Aktien auf den Markt gebracht und hinterher den Aktionären das Stimmrecht geschmälert. Es geht also wohl etwas zu weit, wenn man die meist berechnete Abneigung gegen Schutzaktien voll auf die neue Gesellschaft überträgt. Immerhin ist der Zweck dieser Aktienkategorie unklar, man weiß nicht, gegen wen sie sich richtet und vor allem, wer sie übernommen hat.

Transaktionen im Wintershall-Konzern

Die Aktien der *Kali Industrie A.-G.*, der zentralen Betriebsfirma des Wintershall-Konzerns, sind bisher im wesentlichen auf den Handel im freien Verkehr angewiesen gewesen; die außerordentlich zahlreichen Interessenten der Gesellschaft, die insbesondere durch die fusionsweise Zusammenlegung fast aller Aktiengesellschaften und Gewerkschaften des *Rostergschen Kalikonzerns* in der *Kali Industrie A.-G.* entstanden sind, haben bisher vergeblich darauf gewartet, die offizielle Notierung an einer der großen deutschen Aktienbörsen zu erhalten. Man hat das damit erklärt, daß dieser größte deutsche Kalikonzern, der für sich allein im Kalisyndikat einen Absatzanteil von 39,6% repräsentiert und durch sein enges, allerdings nicht ganz freiwillig (anlässlich der starken Interessierung des *Burbach-Konzerns* an der *Wintershall-Kuxenminorität*) entstandenes Bündnis mit der Gruppe *Burbach* auf eine Quote von 56,9% rechnen kann, finanziell noch eine gewisse Bewährungsperiode hinter sich bringen möchte, ehe er seine Aktien in die Reihe der großen Werte der deutschen Börsen stellt. Es ist zu beachten, daß der *Wintershall-Konzern* gerade infolge seiner außerordentlichen Ausdehnung unter den allgemeinen Nachteilen des Kaligesetzes zu leiden und noch über 20 Jahre lang Quotenentschädigungen für stillgelegte Schächte zu zahlen hat, daß er ferner eine gewisse „Überrationalisierung“ auf sich genommen hat, als er mit Millionenaufwand die *Mammuth-Fabrik* anlagen *Merkers* aufführte, die durch die Absatz- und Produktionsmöglichkeiten der ersten Jahre nicht entfernt ausgefüllt werden konnten. Endlich hatte der Konzern *Kali Industrie A.-G.-Wintershall* an den finanziellen Vorteilen aus der *Sterling-Anleihe* des Deutschen Kalisyndikats deswegen nicht in gleichem Maß wie andere deutsche Kaligruppen Vorteil, weil er mit dieser Anleihe zum großen Teil laufende Schulden in *Auslandswährung*, vor allem aber auch Ansprüche aus den *Valutaschuldschein-Verbindlichkeiten* dreier seiner Gewerkschaften befriedigen mußte. Man hatte daher das Gefühl — und es besteht zum Teil auch jetzt noch —, daß die endgültige Durchfinanzierung dieses großen kaliindustriellen Komplexes immerhin

noch zu erledigen sei und daß man eines Tages weitere Finanzvorsorge werde treffen müssen, zumal die sehr betriebsame Konzernführung neue Aufgaben von großem finanziellen Gewicht in Angriff nahm, u. a. die *Stickstoffproduktion* (gemeinsam mit den Kloeckner-Werken auf Victor-Rauel) und die *Mischdüngerproduktion* auf Merkers. Die Kali Industrie A.-G. war in ihrer Bilanz allerdings ziemlich liquide; sie hatte Ende 1926 45 Millionen RM (z. Zt. ca. 37 Mill.) Bankguthaben, wobei man freilich beachten muß, daß die laufenden Ansprüche erhebliche Mittel binden. Aber bei der *Gewerkschaft Wintershall*, der Holdingzentrale der Gruppe, zeigte die letzte Bilanz 31,5 Mill. RM schwebende Verpflichtungen. Es war daher zu erwarten, daß der Rosterg-Konzern mit einer umfangreichen Transaktion zur Deckung eines Finanzbedarfs auf den Plan treten werde. Das ist nunmehr geschehen. Die Kali Industrie A.-G. erhöht ihr Aktienkapital von 120 auf 200 Mill. RM, wobei sie auf ein besonderes Agio verzichtet und sich bei einem Freiverkehrkurs von 250% mit einem „nicht viel über pari“ liegenden Emissionskurs begnügen will. 60 Mill. RM neue Aktien sollen im Verhältnis von 1:2 den bisherigen Aktionären angeboten werden, während restliche 20 Mill. RM der Neuemission für „besondere Zwecke“ vorbehalten bleiben. Die Leitung des Rosterg-Konzerns hat bestritten, daß diese Reserveaktien in irgend einer Beziehung zu den von der Gruppe Wintershall-Burbach vertretenen *Ideen der Kalivertrustung* stehen sollen, die aber bisher — und wohl auch künftig — durch den entschlossenen Widerstand besonders der Gruppen Salzdetfurth, Solvay und der Fiscis zum Scheitern verurteilt waren. Höchstens eine Teilausdehnung der Gruppe auf noch einige weitere Kaliwerke (vielleicht auch einmal eine engere Verbindung zwischen den Gruppen Wintershall und Burbach selbst?) wäre vorerst denkbar. Die jetzige Großemission läßt eine Reihe von Fragen offen. Die wichtigste betrifft den inneren Konzernbau. Majoritätsinhaberin der Betriebsfirma Kali Industrie A.-G. ist oder war wenigstens bis jetzt die Dachgesellschaft *Gewerkschaft Wintershall*, eben die Firma, deren Bilanz nach dem letzten Ausweis nicht besonders liquide schien. Die *Gewerkschaft Wintershall*, in welcher die führende Rosterg-Gruppe durch Pooling der Kuxenmajorität in der *Holding-Gewerkschaft Liebenwalde* die gesicherte Herrschaft ausübt, muß die Aktienmajorität der Kali Industrie A.-G. halten, also mindestens — wenn nicht neue Dispositionen getroffen werden — 30 von 60 Millionen RM der neuen Aktien der Kali Industrie A.-G. zu „nicht viel über pari“ beziehen. Wie kann sie das? Sollen die Großinteressenten der *Gewerkschaft Wintershall* die erforderlichen Beträge etwa durch Zubeußen einschließen? Das ist wohl die wichtigste Frage der Emission der Kali Industrie A.-G., wenn nicht etwa ein Wertaustausch zwischen Wintershall und Kali Industrie A.-G. beabsichtigt ist. Die Verwaltung des Konzerns hüllt sich über diese Fragen, die sich von selbst aufdrängen, ebenso in Schweigen, wie darüber, was mit den 20 Millionen RM Reserveaktien geschehen soll. Man wird diese Zurückhaltung am Hinblick auf die sehr große Verbreitung der Kali Industrie-Aktien im Publikum nicht lange aufrecht erhalten dürfen. Zur selben Zeit, wo diese umfassenden und noch wenig klaren Finanzgeschäfte des

Rosterg-Konzerns spielen, und während die Aktien der Kali-Industrie A.-G. an den deutschen Großbörsen jeder offiziellen Notierung noch entbehren müssen, wird für sie ein *Aktienmarkt in Amsterdam* geschaffen. Eine Bankengruppe hat, sicherlich nicht ohne Zustimmung der Konzernleitung, 15 000 Stück Stammaktien, also 6 Millionen RM nominal (gleich 5% des seitherigen Aktienkapitals), an der Amsterdamer Börse einführen lassen, und zwar zu 218% Amsterdamer Usance. Die Zeichnung soll einen großen Erfolg gehabt haben, was vielleicht in dem günstigen Kurs — in Deutschland werden die Aktien, wie erwähnt, mit über 250% frei gehandelt — seinen Grund hat. Es ist kaum anzunehmen, daß diese Einführung nur der Liquidierung dieses Aktienpostens durch die „Bankengruppe“ dienen soll. Sind die Aktien der Kali Industrie A.-G., dieses größten Komplexes der deutschen Kaliindustrie, börsenreif, so mögen sie an die deutschen Großbörsen gebracht werden. Sind sie es nicht — es besteht aber besonders nach der Neuemission kein begründeter Anlaß, das anzunehmen —, dann haben sie auch in Amsterdam keinen Platz. Das berechtigte Interesse der zahlreichen Aktionäre der Gesellschaft geht jedenfalls dahin, einen Prospekt über diese Aktien die Zulassungsstelle einer der maßgebenden deutschen Börsen passieren zu sehen und dann den geregelten deutschen Markt für die Aktien der Kali Industrie A.-G. zu besitzen. Es ist zu bedauern, daß dieser normale Weg noch immer nicht beschritten ist.

Fusion im Metallbank-Konzern

Die beiden Hauptgesellschaften des Metallbank-Konzerns sollen jetzt vollständig verschmolzen werden. Man will die Metallgesellschaft auf die Metallbank und Metallurgische Gesellschaft übergehen lassen, wonach das vereinte Gesamtunternehmen den Namen der aufgenommenen Gesellschaft, also der *Metallgesellschaft*, annehmen soll. Das ist ein Vorgang, dem nur formale Bedeutung zukommt. Denn wenn auch die beiden Unternehmungen bisher noch getrennt bilanzierten, so war ihre Verbindung doch schon seit vielen Jahren in jeder Beziehung so eng, daß sie wirtschaftlich eine Einheit darstellten. Nachdem nun auch noch im Jahre 1927 die Deutsche Gold- und Silberscheideanstalt aus der Interessengemeinschaft mit der Metallbank und der Metallgesellschaft ausgeschieden war, bestand kein Hindernisgrund mehr für die Fusion. An der Führung der Geschäfte, die bisher von den beiden Gesellschaften betrieben wurden, wird durch den Zusammenschluß nichts geändert. Es handelt sich bei den beiden Gesellschaften um das größte Unternehmen des deutschen Metallhandels und eins der bedeutendsten der Industrie der Nichteisenmetalle in Deutschland, das darüber hinaus auch sehr starke chemische Interessen hat. Diese chemischen Interessen haben es schon seit langer Zeit in einen engen Konnex zur I. G. Farbenindustrie A.-G. gebracht und man rechnet damit, daß die Tendenz zu einer immer weiteren Ausgestaltung dieser Zusammenarbeit durch die jetzt vor sich gehende Fusion eher eine Stärkung als eine Schwächung erfahren wird. Das neue Gesamtunternehmen würde stark genug sein, um auch bei einem noch engeren Anschluß an die I. G. Farbenindustrie A.-G. dieser

als ebenbürtiger Faktor zur Seite zu treten. Nun sind zwar Absichten, die auf eine solche Entwicklung schließen lassen, bisher noch nirgends offiziell oder inoffiziell von den interessierten Stellen bekanntgegeben worden, aber die Verflechtung von Chemie und Metallurgie wird immer enger, der Metallurge muß heute schon in mindestens dem gleichen Grade Chemiker sein wie Metallfachmann, und gerade diese technische Annäherung der beiden Interessensphären kann früher oder später einmal auch zu einer wirtschaftlichen führen. Es ist zu berücksichtigen, daß die Metallbank-Gruppe auf dem Gebiet der Metallfarbenerzeugung in Deutschland führend ist, und daß hier die I. G. bisher noch kein aktives Interesse genommen hat. Schon allein hier ergeben sich große Möglichkeiten für ein Zusammenwirken. Auch die Versuche für die Gummisynthese haben die beiden großen Gruppen einander nahegebracht, abgesehen von den personellen Beziehungen, die seit langem bestehen.

Die Zentral-Europäische Länderbank im Jahre 1927

Man schreibt uns aus Wien: „Die Länderbank hat eine ganz andere Entwicklung als die Anglobank (vgl. Nr. 14, S. 556) genommen, obwohl ihre Lage zur Zeit der Verausländerung viel schlechter war. Sie hat nach anfänglichen Schwierigkeiten ihr Geschäft in den letzten Jahren stark ausgedehnt und die Rentabilität, deren Steigerung in den Geschäftsabschlüssen nicht so sichtbar zum Ausdruck kommt, erhöht. Auch sie war von Wechselfällen, ebenso wenig wie irgendeine andere der hier arbeitenden Banken verschont. Die Gemeinde Wien ging wegen der Verausländerung, hauptsächlich aber wegen unzureichender Kreditgewährung zur Escomptegesellschaft über. Ein zweiter Schlag war der Verlust des Einflusses bei der Kroatischen Escomptebank, Agram, was sich freilich infolge der ungeschickten Führung dieses einst sehr guten Instituts später als Vorteil erwies. Die Slavenska Banka, Laibach, ist 1926 unter wenig erfreulichen Umständen zahlungsunfähig geworden, so daß die Länderbank in Südslavien bis auf weiteres keine bedeutende aktive Rolle mehr spielt. Auch die skandalöse Führung der Brüner Maschinenfabrik hat schwere Verluste gebracht. Aber seitdem anlässlich dieses Vorfalles ein Wechsel in der Wiener Bankleitung stattfand, ist das Institut sehr vorsichtig und geschickt geführt. Und vorher war es zum Teil vom Glück begünstigt. Vor allem hat die Prager Länderbank, deren Ertragnisse wesentlich zum Gesamtergebnis beitragen, auch zur Zeit der schwersten Krise in der Tschechoslowakei gut abgeschnitten. Während die Prager Anglobank nach Jahren der Dividendenlosigkeit erst für 1927 eine Gewinnausschüttung hätte vornehmen können (wenn sie daran auch durch Abmachungen mit der Anglo International Bank gehindert wurde), bezahlt die Prager Länderbank für 1927 die bisherige Dividende von 10 %. Die Wiener Leitung genießt auch das Vertrauen der Pariser Machthaber, ist in ihren Geschäften nicht auf Österreich beschränkt, in ihren Entschlüssen bei weitem nicht von der Zentrale so abhängig, wie es seinerzeit bei der Wiener Anglobank der Fall war. Sie ist auch nicht gezwungen, ihr hiesiges Geschäft aus Geldmangel einzuschränken. Im Gegenteil, es ist bekannt, daß die Länderbank stets einen

sehr flüssigen Geldstand hat und in ansehnlichem Maße als Geldgeberin auf dem Wiener Platz auftritt. So liegt das Schwergewicht noch wie vor in den Geschäften der österreichischen Niederlassung. Die Liquidität ist bemerkenswert groß. Ende 1927 waren von den 1156 (+ 185) Millionen Francs Kreditoren nur etwas mehr als die Hälfte 599 (+ 154) Mill. in Debitoren angelegt. 299 Mill. (gleich) betruhen die Barbestände und Guthaben bei Banken. 254 (+ 21 Mill.) bestanden in Wechseln, Bons de la Défense Nationale und in Effektenreportdarlehen. Die Syndikatsbeteiligungen und Wertpapiere wurden mit 128 (+ 20) Mill. bewertet. Die Erfolgrechnung schließt bei einem Reingewinn von 10,05 Mill. unwesentlich höher als 1926. Die Steigerung der Aktivzinsen (+ 3,59 Mill.) und Provisionen (+ 1,33 Mill.) weist angesichts der rückläufigen Zinssätze und Debetbedingungen auf die Ausdehnung des Geschäfts hin. Der Zuwachs wird aber durch den Rückgang des Ertrags aus dem Devisen- und Valutengeschäft (— 8,84 Mill.) infolge der größeren Stabilität der Währungen mehr als wettgemacht. Der Rohgewinn (der wohl aber nur zum Teil ausgewiesen wird) zeigt daher eine Rückbildung um 2,37 auf 62,38 Mill. Da aber 1927 zum ersten Male der starke Personalabbau der letzten Jahre voll zur Wirkung gelangte, läßt das Endergebnis die Beibehaltung der Dividende von 6 (rein nach Abzug der französischen Einkommensteuer und Übertragungsgebühren 4,63) % auf die 40 Mill. Frs Stammaktien und die mäßige Erhöhung der Dividende auf die 60 Mill. Frs. Vorzugsaktien: 7,41 gegen 7,37½ (rein 5,73) % bei gleichzeitiger Steigerung der Zuweisungen von 2,29 auf 2,4 Mill. Frs. an die Inhaber der Zertifikate für die 2,55 Mill. £ Vorkriegsschulden der ehemaligen Londoner Zweigstelle zu. Eine Bereinigung der Zertifikatschuld durch Barablösung, größtenteils aber durch Umwandlung in Stammaktien wird von der Bank angestrebt. Damit würde sie freie Hand zur Erhöhung des Aktienkapitals und infolge Wegfalls der vorgesehenen Tilgung der Zertifikate aus dem Reingewinn die Möglichkeit erhalten, größere Überschüsse auszuweisen und die Dividenden auf die Stammaktien zu erhöhen. Gerade das dürfte aber die Bank im Hinblick auf die gewaltige Steigerung des Kurses ihrer Aktien als wünschenswert erachten.“

Um die österreichische Anleihe

Man schreibt uns aus Wien: „Von vier Seiten ist Österreich abhängig, wenn es eine Anleihe aufnehmen will. Das Kontrollkomitee, in dem die Staaten vertreten sind, die seinerzeit die Völkerbündelanleihe garantiert haben, muß seine Zustimmung geben. Das Londoner Komitee der europäischen und gesondert der amerikanischen Gläubiger der Reliefkredite müssen die allgemeinen Pfandrechte auf die gesamten österreichischen Aktiva zugunsten einer neuen Anleihe zurückstellen. Und den Reigen beschließt die Reparationskommission, da der Friedensvertrag von St. Germain bekanntlich die Reparationsverpflichtungen gleichfalls durch ein allgemeines Pfandrecht, das aber hinter dem der Reliefkredite zurücksteht, gesichert hat. Man sieht, die finanzielle „Selbständigkeit“ Österreichs ist gut verankert. Sachliche Gründe für die Aufrechterhaltung der vierfachen Abhängigkeit bestehen nicht. Die

Sicherungen für die Reparationsschuld sind ein Stück Anachronismus — denn kein ernst zu nehmender Mensch rechnet damit, daß sie Österreich, mit Ungarn der Rechtsnachfolger der großen Doppelmonarchie, bezahlen wird. Die Völkerbundanleihe wird durch Sonderpfänder, deren Erträgnis den Schuldendienst vielfach deckt, garantiert. Und die Reliefschulden von 820 Millionen Schilling (für überwiegend minderwertige Lebensmittel) sind nicht bedeutend genug, um ein Vorrecht auf die gesamten Aktiven Österreichs zu rechtfertigen, zumal (vgl. Nr. 22, S. 862) voraussichtlich nur das Kapital (ohne Zinsen) zur Rückzahlung gelangt. Die österreichische Regierung hat für die zweite Anleihe die Zustimmung des Kontroll-Komitees erreicht. Sie hat durchgesetzt, daß die Reparations-Kommission, in dem auch Italien vertreten ist, und mit Ausnahme Italiens die Staaten im Londoner Komitee in die Zurückstellung der Pfandrechte einwilligen. Aber das vierte Hindernis: der zeitweilige Verzicht des amerikanischen Kongresses auf das Pfandrecht der U.S.A. war nicht zu erlangen. Der Kongreß ist auseinandergegangen, ohne sich um die Befürwortung des Bill durch Präsident Coolidge zu kümmern, und es ist sehr zweifelhaft, ob er während der kurzen Dezembertagung vor seiner endgültigen Auflösung das für Amerikas Wohl und Wehe so unwichtige Gesetz verabschieden wird. So kann es vielleicht noch weit über ein Jahr dauern, bis die Anleihe, die bereits zur Zeit der Einbringung des Voranschlags 1928 als gesichert bezeichnet wurde, tatsächlich aufgelegt werden kann. Die österreichische Regierung hat erklärt, daß durch diese Hinausschiebung die Investitionen im Voranschlag für Staat und Bundesbahnen in keiner Weise gefährdet sind. Die Kassenbestände seien genügend groß und die Einnahmen andauernd befriedigend. Aber wenn das auch zutrifft, eines steht außer Zweifel: Die verschiedenen Steuererleichterungen, die vom Finanzminister bei Zustandekommen der Anleihe zugesagt wurden und deren Notwendigkeit von allen Parteien klar erkannt wird, werden auf lange Zeit hinaus nicht gewährt werden können. Der Druck auf die Wirtschaft wird unvermindert fortbestehen und damit sind ihre Hoffnungen auf eine wesentlich verstärkte Ausfuhr zuschanden geworden. Aber auch von der Geldseite her werden die Erzeugungskosten kaum verbilligt werden. Im Gegenteil, es ist möglich, daß durch staatliche Operationen (Begebung der 75 Millionen Schilling Schatzscheine, Aufnahme von Bankvorschüssen usw.) eine Verknappung des ohnehin so engen Kapitalmarkts eintritt. Eines allein ist erfreulich, daß sich zum ersten Male seit langer Zeit bei den Parteien das Bestreben gezeigt hat, über alles Trennende hinweg gemeinsam den Weg zur Befreiung Österreichs von einer unerträglichen politischen Wirtschaftsbevormundung zu finden. Aber nicht alle haben erkannt, daß es der Weg des Anschlusses sein muß.“

Konzentration in der polnischen Petroleum- Industrie

Man schreibt uns aus Wien: „Die polnische Petroleumindustrie ist seit Jahr und Tag in einer wenig beneidenswerten Lage. Ihre Rohölförderung, die kaum ein halbes Prozent der Welterzeugung beträgt, ist trotz gewaltiger Anstrengungen gesunken. Allerdings glaubt man jetzt, im südlichen Teil von Mraznica die Fortsetzung der polnischen Rohöllinie gefunden zu haben. Zwei Gesellschaften sind dort

mit Schächten in (für dortige Verhältnisse) sehr geringer Tiefe findig geworden. Aber die Ergiebigkeit beider ist nicht groß, und man wird gut tun, weitere Ergebnisse abzuwarten. Die ungenügende Eigenförderung hat infolge des Bestrebens der zahlreichen Petroleumgesellschaften, ihre leistungsfähigen Raffinerien zu beschäftigen, zu einem erbitterten Wettkampf geführt, der die Preise im Inland für Petroleumprodukte zeitweise unter die Gestehungskosten senkte, während die Preise im Ausland, das zu einem erheblichen Teil die Erzeugung aufnimmt, unter dem Druck des Weltpetroleumkrieges unzureichend waren. Seit Jahren haben aus diesen Gründen die polnischen Petroleumgesellschaften *keine Dividenden verteilt*, schon deshalb nicht, weil die Bohrungen infolge der außerordentlichen Tiefe der ölhaltigen Schichten in den Hauptrevieren sehr kostspielig sind. Nur die Naphta A.-G., die zum Konzern der Creditanstalt gehört, hat für das abgelaufene Jahr 6% verteilt. So klein die Weltgeltung der polnischen Petroleumindustrie ist, für Polen ist sie von großer Bedeutung. Viele tausende Existenzen hängen von ihr ab, und die *Handelsbilanz* wird durch die Ausfuhr ihrer Erzeugnisse stark beeinflusst. Aus diesem Grund hat die polnische Regierung eingegriffen, unter stärkstem Druck ein umfassendes *Kartell erzwungen* und auch sonst durch eine Reihe von Maßnahmen die Sanierung herbeizuführen gesucht. Es muß zugegeben werden, daß sich seitdem die Verhältnisse wesentlich gebessert haben und Aussicht auf eine allgemeine (wenn auch geringe) Rentabilität bereits für das laufende Jahr besteht. In den letzten Monaten ist nun von einer französischen Gruppe, dem *Crédit Général des Pétroles* (Aktien-Kapital 75 Mill. Frs.), Paris, hinter dem die *Société financière de Paris* (100 Mill. Frs.) mit dem Finanzmann Devilder steht, der interessante Versuch einer *großzügigen Vereinigung polnischer Petroleuminteressen* unternommen worden. Der *Crédit Général* hatte schon vordem den Besitz der Premier und der Malopolska an sich gebracht. Nun hat er kürzlich die polnische Fanto angeblich für 5 Mill. Dollar (wovon aber 4 Millionen in eigenen Aktien, die ein sehr erhebliches Aufgeld haben, ausgezahlt werden sollen) erworben, und es verlautet, daß auch die Kontrolle über die Naphta A.-G. an diese Gruppe übergehen wird, zu welchem Zweck der *Crédit Général* sein Kapital auf 200 Mill. Franes erhöhen soll. Weiter steht fest, daß die Dambrova in Paris ernste Unterhandlungen wegen Abstoßung der zu ihrem Konzern gehörigen Galizischen Karpathen führt. Außerhalb der Kombination würden, falls die Verhandlungen zum Ziel führen, die Galicia bleiben, die über eine ungenügende Eigenförderung verfügt und von tschechischem Kapital, im Grunde genommen aber ebenso wie die Karpathen von französischen Finanzkreisen abhängt, ferner die Limanowa (Konzern Silva Plana) und von sonstigen großen Unternehmungen die beiden amerikanischen Gesellschaften, der Vacuum Oil und der Standard Nobel. Aber es mag auch sein, daß die französische Gruppe überhaupt nur von einem der Weltpetroleumkonzerne vorgeschoben wird. Für die polnische Petroleumindustrie ergäbe sich durch die großzügige Zusammenfassung die *Möglichkeit einer durchgreifenden Rationalisierung und erhöhter Rentabilität.*“

**Individualistische Markt-
wirtschaft im
englischen Textilgewerbe**

Liverpool und Manchester gelten als *Musterbeispiele individualistischer Marktwirtschaft*. In diesen Zentren der englischen Baumwollwirtschaft baut sich auf der stark spezialisierten und differenzierten Industrie ein überaus feines Netz von Händlern auf, deren Bedeutung über das bloß Händlerische erheblich hinausgeht. Die dort übliche weitgehende Zerlegung des Verarbeitungsprozesses (Spinnen, Weben, Appretieren) macht die einzelnen Glieder der Industrie unselbständig und läßt den Handel zum eigentlich dirigierenden Faktor werden, der die Richtung der Produktion bestimmt und die kommerziellen Funktionen auch der Industrie ausübt. Der englische Baumwollindustrielle ist viel mehr, als man es in Deutschland kennt, auf reine Produzenten-Funktionen beschränkt. Der Baumwollwarenhändler leitet den gesamten Veredelungsprozeß, indem er vom Weber die meist auf Bestellung gefertigten Rohgewebe bezieht und sie auf eigenes Risiko im Lohn appretieren und färben läßt, die Dessins bestimmt usw. Am Anfang der ganzen Verarbeitungskette steht der börsenmäßig organisierte Rohbaumwollhandel, und zwischen Spinner und Weber schiebt sich auch noch häufig der Garnagent ein. Man hat namentlich in deutschen Handelskreisen oft auf diesen komplizierten, aber äußerst fein eingespielten kommerziellen Apparat als Vorbild hingewiesen und die Vorteile der genauen Marktkenntnis, der Marktbeherrschung und Anpassungsfähigkeit des Handels für die Gesamtwirtschaft und auch für die Industrie selbst betont. Demgegenüber ist in Deutschland im Zusammenhang mit der geringeren Spezialisierung und der weitgehenden Zusammenfassung der einzelnen Produktionsstufen in großen Unternehmungen der Handel vielfach verdrängt worden. — Auch der jetzt erschienene *Enquête-Bericht über die englische Textilindustrie* (Survey of Textile Industries) stellt die überragende Bedeutung des Handels fest, ohne aber zu untersuchen, in welchem Zusammenhang die Organisation der Marktwirtschaft mit der nun schon latenten Krisis der englischen Baumwollindustrie steht. Der Bericht stellt als die drei Hauptfunktionen des Handels dar: die Finanzierung (Barzahlung an die Industrie, Finanzierung des langen Ausrüstungsprozesses, Kreditgewährung an die Abnehmer), die Warenkenntnis und die Marktbeherrschung. Nur wenige große Unternehmungen verfügen nach den Feststellungen des Balfour-Committee über einen eigenen Vertriebsapparat; im übrigen geht der gesamte Handel über etwa tausend Exportfirmen (Shipping Merchants), von denen viele nur geringen Umfang haben, und 150 Binnen-Großhändler. Dem standen im Jahre 1924 620 reine Spinnereien, 920 reine Webereien und 232 Spinnwebereien gegenüber. Bei starker *Zersplitterung der industriellen Erzeugung* liegt also eine verhältnismäßig *starke Konzentration im Handel* vor, wenn auch die Garnhändler bzw. Garnagenten in den obigen Zahlen nicht enthalten sind. Der englische Enquête-Bericht verzichtet auf eine Klärung der Frage, wieweit die Schwierigkeiten der Baumwollwirtschaft auf die ebenfalls eingehend behandelten Wandlungen des Weltmarkts oder auf innere Schwäche der Industrie- und Handelsorganisation zurückzuführen sind, wie er sich überhaupt auf reine Darstellung beschränkt und die Kritik sowie etwaige Vorschläge wohl

dem abschließenden Gesamtbericht des Committee überläßt. Aber man gewinnt aus dem Bericht doch den Eindruck, daß sich die eigentümliche Marktorganisation der englischen Baumwollwirtschaft trotz der in Deutschland immer hervorgehobenen Elastizität des Handels den Schwierigkeiten der Nachkriegszeit gegenüber nicht gewachsen gezeigt hat. Sicher ist neben der starken Individualisierung die Schwächung der kommerziellen Funktionen in der Industrie-Unternehmerschaft und die damit verbundene Schwerfälligkeit sogar für die Umstellungsnöte mit verantwortlich. — In der Kette der sonst so zersplitterten Baumwollwirtschaft stellt nur die *Ausrüstungsindustrie* ein stark konzentriertes und sogar fast restlos kartelliertes Glied dar, wie im übrigen auch die deutsche Textilausrüstung. Wie aus dem Bericht hervorgeht, sind besondere Untersuchungen über die Preisvereinbarungen der Ausrüster angestellt worden, zu denen die Klagen sowohl der Fabrikanten wie der Händler über die seit dem Krieg außerordentlich erhöhten Kosten der Ausrüstung Veranlassung gaben. Ähnlich wie in Deutschland, wo ebenfalls die Preisfestsetzungen der kartellierten Ausrüstungsindustrie einer heftigen, aber bisher recht erfolglosen Kritik unterliegen, begründen die englischen Ausrüster die Kostensteigerungen mit den stark erhöhten Qualitätsansprüchen und verweisen darauf, daß die Konkurrenz durch die Preisvereinbarungen keineswegs ausgeschaltet sei, sich vielmehr von den früher üblichen Preiskämpfen nur auf die Qualitätskonkurrenz verschoben habe. Jedenfalls sind aber die Geschäftsergebnisse der Ausrüstungsindustrie nach den bei drei großen Gesellschaften gemachten Stichproben gegenüber den Sanierungsnöten der anderen Baumwoll-Verarbeiter immer noch verhältnismäßig günstig zu nennen.

**Marktbericht
und Börsenkurse**

Im Spätherbst des vorigen Jahres hat der amerikanische Kongreß einen Untersuchungsausschuß eingesetzt, um den Einfluß der von dem amerikanischen Ackerbauamt bis dahin regelmäßig veröffentlichten *Berichte über den Baumwollmarkt* auf die Aufsehen erregenden Kursbewegungen jener Wochen zu untersuchen. Jetzt kommen Kabelmeldungen aus der Union, wonach der Untersuchungsausschuß des Senats erklärt habe, der Bericht des Ackerbauamts über den Baumwollmarkt von Mitte September vorigen Jahres sei in der Tat die alleinige Ursache für die schweren Verluste, welche die Pflanzler in den Südstaaten beim Verkauf ihrer Baumwolle während des Herbstes 1927 erlitten hätten. Solange der Wortlaut hier nicht vorliegt, und solange die Verteilung der Stimmen nicht bekannt ist, wird man annehmen müssen, daß dem Ergebnis des Untersuchungsausschusses weniger richterliche als politische Erwägungen im Hinblick auf die kommende Präsidentenwahl zugrunde liegen. Angesichts der drohenden „agrarischen Rebellion“ auch im republikanischen Lager könnte man sich vorstellen, daß die republikanischen Parteiführer die Gelegenheit benutzen, um in den Südstaaten für die republikanische Verwaltung Freunde zu werben, denn der Spruch muß dort mit großer Befriedigung begrüßt worden sein, wenn von der Erregung des letzten Herbstes auch nur die leiseste Spur zurückgeblieben ist. Dabei sind die Dinge

selbst harmlos genug: Wie allmonatlich, wurde kurz vor Mitte September von der „Volkswirtschaftlichen Abteilung“ im Ackerbau-Ministerium ein Bericht über die Marktlage veröffentlicht, in dem folgendes zu lesen war: „Sollte die derzeitig geschätzte Menge (Baumwolle) tatsächlich geerntet werden und das Verhältnis zwischen Angebot und Bedarf so bleiben wie bisher, dann werden die Preise wahrscheinlich während der nächsten Monate zurückgehen.“ Etwa das gleiche hatte bereits im Augustbericht gestanden. Die Marktberichte, die über die Ticker der Wallstreet-Börse (an denen auch die meisten Beteiligten der Warenbörsen angeschlossen sind) verbreitet werden, hatten bis dahin niemals irgendwelches Aufsehen erregt. Im September vorigen Jahres hat aber der Bericht an der New Yorker Baumwollbörse zu starken Abgaben geführt; der Preisfall, der übrigens schon vorher begonnen hatte, hielt dann unter Schwankungen bis lange nach Jahresschluß an. Trotzdem dies gegen den grundlegenden Einfluß des halbamtlichen Berichts spricht, hatte die Empörung im Süden so tief gefressen, daß der amerikanische Kongreß den erwähnten Untersuchungsausschuß einsetzen mußte. Dabei hatte der Ackerbau-Minister sich bereits einen Tag nach der Veröffentlichung des September-Berichts entschlossen, die Veröffentlichung dieser Markt-Stimmungsschätzungen *endgültig einzustellen*. Die Preisentwicklung im Herbst und Winter hat den Senatsausschuß nicht gehindert, das eingangs erwähnte scharfe Urteil auszusprechen. Sachliche Bedeutung wird man ihm fürs erste kaum zumessen können, denn in dem ganzen Kampf um die Ernteberichterstattung durch das Ackerbauamt — die bei Baumwolle besonders scharf umstritten ist und deren Grundlagen seit 1924 fast alljährlich geändert worden sind — stellt es kaum mehr als einen einzelnen Schachzug dar.

Rohkupfer-Knappheit?

Die Bergwerksproduktion an Kupfer hat während der letzten Jahre die Hüttenproduktion im allgemeinen übertroffen, so daß die Versorgung der Kupferraffinerien und Elektrolysen mit Rohkupfer auf keine Schwierigkeiten gestoßen ist. Es scheint jedoch, als wenn in dieser Beziehung in absehbarer Zeit ein Wandel bevorsteht, und zwar nicht durch einen Rückgang der Bergwerksproduktion, sondern weil sich die Leistungsfähigkeit der Raffinerien und Elektrolysen sprunghaft steigert und weil die Förderkapazität der Gruben mit dieser Steigerung aller Voraussicht nach nicht wird Schritt halten können. Diese Entwicklung kündigt sich besonders in den *Vereinigten Staaten von Amerika* an. Die Hüttenproduktion an Kupfer in U. S. A. hat im Jahre 1927 rund 900 000 t betragen. Sie verteilte sich auf die folgenden Elektrolysen und Raffinerien: Balbach, Baltimore, Chrome, Great Falls, Hubbell, Laurel Hill, Perth Amboy I, Perth Amboy II, Tacoma. Diese neun größten Kupferelektrolysen haben zusammen eine jährliche Leistungsfähigkeit von nicht weniger als 1 280 000 t raffinierten Kupfers. Wie der oben erwähnte Umfang der amerikanischen Hüttenproduktion im Jahre 1927 zeigt, ist aber die Kapazität in den letzten Jahren nicht voll ausgenutzt worden; vielmehr blieb die tatsächliche Leistung um rund 380 000 t, d. h. um mehr als 25%,

hinter der Leistungsfähigkeit zurück. Dieses augenscheinliche Mißverhältnis wird vermutlich durch die jüngsten Vorgänge in der amerikanischen Kupferindustrie noch erheblich vergrößert werden. Die *Phelps Dodge-Gruppe*, die bereits im April dieses Jahres zusammen mit der *New Cornelia Copper Company* und der *Calumet & Arizona Copper Company* eine ausschlaggebende Beteiligung an der Elektrolyse *Laurel Hill* der *Nichols Copper Company* erworben hat, beabsichtigt im Staat *Texas* eine neue Elektrolyse zu errichten, deren Kapazität zwischen 100 000 t und 150 000 t im Jahr liegt. Auch die Fertigstellung der belgischen Kupferelektrolyse der *Union Minière du Haut Katanga* hat das Mißverhältnis zwischen Leistung und Leistungsfähigkeit in der amerikanischen Kupferraffinerungs-Industrie erhöht, da ihr hierdurch etwa 60 000 t Rohkupfer im Jahr entzogen wurden. Trotzdem wird nach Fertigstellung der Elektrolyse von *Phelps Dodge* die Leistungsfähigkeit aller amerikanischen Elektrolysen auf rund 1 400 000 t angewachsen sein. Wenn deshalb die Bergwerksproduktion der Welt nicht erheblich und schnell gesteigert wird, werden sich die amerikanischen Elektrolysen dem Zwang ausgesetzt sehen, immer größere Teile ihrer Kapazität unausgenutzt zu lassen, wodurch sich ihre *Produktionskosten per lb.* natürlich erhöhen müssen. Aller Voraussicht nach wird man daher in Zukunft daran gehen, die Bergwerksproduktion wesentlich zu vergrößern. Bis dahin aber muß man mit einer fühlbaren *Knappheit an Rohkupfer* rechnen, das die Elektrolysen einander streitig zu machen versuchen werden. Die Folge wird eine Verminderung der Raffinerungs- und Elektrolyselöhne sein. Beide Faktoren werden dahin wirken, daß sich das Preisverhältnis zwischen Rohkupfer und Elektrolytkupfer zu ungunsten des letzteren verschiebt, was natürlich nicht ausschließt, daß das *gesamte Preisniveau* gerade wegen der zu erwartenden Knappheit an Rohkupfer sich hebt.

Rationelle Kohlenwirtschaft

Aus der englischen Diskussion über die Kohlenkrise ist die volkswirtschaftliche Bedeutung der sogenannten „royalties“ auch in Deutschland bekannt geworden. Die Tatsache, daß in England das Eigentum am Kohlenfeld und die Betriebsführung des Bergwerks getrennt sind und daß nach der Gerichtsentscheidung in dem „*great case of mines*“ aus dem 16. Jahrhundert jeder Grundeigentümer auch das Eigentum an den Bodenschätzen unter der Erde besitzt, hat dazu geführt, daß sich für den englischen Bergbau ein ähnliches Problem ergeben hat, wie es etwa in der deutschen Landwirtschaft infolge der traditionellen Gemengelage bäuerlicher Grundstücke in vielen Gegenden besteht. Erworben Rechte hindern eine Anpassung der Betriebsführung an die Erfordernisse größter Wirtschaftlichkeit, und Eigentümern geraten mit den Bestrebungen zu möglicher Rationalisierung der Kohlenförderung in Widerspruch. Im deutschen Kohlenbergbau hat man dies Problem bisher weniger beachtet, obwohl auch in Deutschland im Felderbesitz, für welchen den einzelnen Unternehmungen die Abbaugerechtmäße verliehen wurden, ähnliche Hemmnisse rationaler Entwicklung gegeben sein können wie im Fall der englischen Grundeigen-

tümerrechte. Freilich hat in der Zeit des Kohlenmangels nach Kriegsende der preußische Staat mit dem Gesetz über die Zulegung von Kohlenfeldern die Möglichkeit der Enteignung von Feldesteilen geschaffen, die solchen Unternehmungen zugesprochen werden können, die zu rationeller Weiterführung des Betriebs benachbarter Felder bedürfen. Dies Gesetz ist jetzt im Fall der *Continentalen Caoutchouc und Guttapercha Co.* angewandt worden. Diese Gesellschaft hatte sich mit der Zeche „Alter Hellweg“ in der Inflationszeit eine eigene Kohlenbasis geschaffen. Da aber die zugehörenden Felder nicht mehr sehr abbauwürdig sind, bemühte sich die Gesellschaft, von der Zeche „Maßen“, die vor nicht langer Zeit von Buderus an Harpen verkauft wurde und heute stillliegt, Kohlenfelder zu erwerben. Die Harpener Bergbau A.-G. konnte jedoch wegen des Syndikatsvertrags keinen Felderverkauf vornehmen, weil die Zeche „Alter Hellweg“ dem Syndikat nicht angehört. Die *Continental Caoutchouc und Guttapercha Co.* appellierte an das Oberbergamt in Dortmund, das ihr die Kohlenfelder zulegte, eine Entscheidung, gegen die Harpen vergeblich das Handelsministerium anrief. Zur Zeit schweben noch Verhandlungen über den Kaufpreis. In diesem Fall ist es also zu einer Ausschaltung des hemmenden Einflusses der zufälligen Verteilung des Felderbesitzes gekommen und dadurch vielleicht die Stilllegung der Zeche „Alter Hellweg“ vermieden worden, die immerhin etwa 800 Arbeiter beschäftigt. In einem ähnlich gelagerten Fall hat es nicht eines behördlichen Eingriffs bedurft, sondern die Interessenten haben sich gütlich geeinigt, so daß unrationelle Kapitalinvestitionen vermieden werden. Das *Consolidierte Braunkohlenbergwerk Caroline bei Offleben* baut ein Vorkommen ab, das etwa im Jahre 1931 erschöpft sein wird. Sie verfügt aber über größeren Felder-

besitz und plante hier die Errichtung eines neuen großen Braunkohlentagebaus. Dieser Felderbesitz markscheidet mit dem der Grube Theodor, die der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* gehört, und schon im Geschäftsbericht für 1926 berichtete die Verwaltung der „Caroline“ über einen Austausch von Feldesteilen mit „Theodor“, der im Interesse rationeller Abrundung des beiderseitigen Besitzes vereinbart wurde. Die Errichtung des neuen Tagebaus wäre volkswirtschaftlich eine überflüssige Kapitalverschwendung gewesen; denn von der Grube Theodor aus konnte das Kohlenfeld rationeller und mit weit geringerem Aufwand abgebaut werden, weil die Einrichtungen der Grube Theodor zu einem großen Teil beim Abbau mit verwandt werden können. Deshalb hat die *I. G. Farbenindustrie A.-G.*, nachdem sie ein größeres Aktienpaket der „Caroline“ erworben hat, den übrigen Aktionären ein Kaufangebot für ihre Aktien zu einem etwa dem Tageskurs entsprechenden Preis gemacht, um den wertvollen Besitz gemeinsam mit dem eigenen ausbeuten zu können. Es ist anzunehmen, daß die Aktionäre das Angebot akzeptieren, zumal ohne erhebliche neue Kapitalinvestitionen (ein neuer Tagebau würde etwa 5 Mill. RM kosten) der von der *I. G.* erstrebte Felderbesitz für die „Caroline“ nicht zu nutzen wäre und selbstverständlich bei einem ausschlaggebenden Einfluß der *I. G.* als Großaktionär die künftige Rentabilität der „Caroline“, die in der letzten Zeit regelmäßig 12% Dividende ausgeschüttet hat, recht unsicher erscheinen muß. Die Fälle *Continental Caoutchouc* und *Caroline* zeigen, daß es in Deutschland zwar keine „royalties“, wohl aber dasselbe Problem gibt, das in England mit dem Schlagwort bezeichnet wird. Ob das preußische Gesetz über die Zulegung von Feldesteilen auf die Dauer ausreichen wird, muß sich erst noch erweisen.

Konjunktur-Barometer

Bei der Beurteilung des Beschäftigungsgrades wird häufig eine Tatsache übersehen, auf die in dem im vorigen Konjunktur-Barometer erwähnten Vierteljahrsheft des Berliner *Instituts für Konjunkturforschung* hingewiesen wird. Bei der Berechnung des Arbeitseinkommens macht das Institut darauf aufmerksam, daß nicht nur die Zahl der Arbeitslosen geringer sei als vor Jahresfrist, sondern daß auch der natürliche Zuwachs an Erwerbstätigen berücksichtigt werden müsse. Das Institut schätzt ihn auf rund 430 000. Da die Zahl der Erwerbslosen- und Krisenunterstützung beziehenden Personen nach dem Stand vom 15. Mai 1928 um etwa 180 000 geringer ist als ein Jahr zuvor, beschäftigt die Wirtschaft gegenwärtig nicht weniger als 610 000 Arbeitskräfte mehr als im Mai vorigen Jahres, also zu einer Zeit, als die Konjunktur doch schon beinahe auf ihren Höhepunkt gelangt war, denn bereits vom Juni an machten sich jene Spannungserscheinungen bemerkbar, die seit einem Jahr dazu dienen, das Ende der Konjunktur zu prophezeien. Da auch die Löhne bis in die letzte Zeit hinein gestiegen sind (wogegen freilich die Zahl der Überstunden abgenommen hat, von der Kurzarbeit ganz zu schweigen), so kommt man zu demselben Schluß wie das Institut, daß nämlich das Arbeitseinkommen gegenwärtig auf einem Stand hält, der wesentlich höher ist als zur gleichen Zeit des Jahres 1927. Obwohl das Arbeitseinkommen und das Dividendeneinkommen, das ebenfalls höher ist als vor einem Jahr,

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	7. I. 1928	23. V. 1928	31. V. 1928	7. VI. 1928
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	9437	4171	3822	4487	4218
Rentenbanknoten-Umlauf	1849	1091	680	550	586	563
Guthaben	874	843	675	675	581	539
Zusammen	4955	5371	5520	5047	5654	5314

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	4. I. 1928	24. V. 1928	30. V. 1928	6. VI. 1928
Banknoten-Umlauf	87,2	83,5	81,5	78,8	79,7	79,3
Staatspapiergeld-Umlauf	293,9	291,2	297,6	290,3	293,7	295,7
Öffentliche Guthaben	12,0	11,5	13,6	13,1	22,3	8,9
Private Guthaben	124,8	141,1	142,7	100,5	89,6	110,3
Zusammen	517,9	527,3	535,4	482,7	485,3	494,2

3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	5. I. 1928	24. V. 1928	31. V. 1928	7. VI. 1928
Noten	1835	1913	1761	1579	1593	1598
Gesamtdepositen	2357	2409	2536	2417	2408	2424
Zusammen	4192	4221	4297	3996	4001	4022

4. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(1926 = 100)	2. I. 1926	3. I. 1927	6. I. 1928	11. V. 1928	18. V. 1928	25. V. 1928	1. VI. 1928	8. VI. 1928
Aktien, Kassawerte	59,53	143,53	147,20	147,36	146,79	147,37	149,25	144,56
Aktien, Terminwerte	57,76	138,09	139,93	145,01	143,96	145,20	148,05	142,22
Inland-Anleihen ..	83,08	108,07	102,58	101,00	101,03	101,14	101,01	101,02
Dt.-Anleihen i. Ausl.	96,13	108,98	103,29	103,98	104,10	103,99	103,99	103,95

nicht das gesamte Volkseinkommen darstellen, so bilden sie doch einen erheblichen Teil des Betrages, der jährlich in der Volkswirtschaft verbraucht wird. Allerdings wird ein wachsender Betrag des jährlichen Einkommens gespart; ein Vergleich der Zugänge in den *Spareinlagen* bietet die nachstehende Tabelle:

in Mill. RM	Reich		Preußen		Berlin	
	Be-stand	Zu-wachs	Be-stand	Zu-wachs	Be-stand	Zu-wachs
Januar 1927	3384,9	288,4	2200,4	181,5	133,7	9,3
Februar	3572,8	191,2	2321,4	121,4	141,3	7,6
März	3718,8	146,0	2411,5	90,2	148,4	7,1
April	3854,0	135,2	2493,0	82,0	154,7	6,3
Januar 1928	5094,1	428,7	3207,9	219,6	207,3	18,6
Februar	5325,9	231,8	3352,2	144,3	218,3	10,9
März	5487,5	161,6	3450,8	98,6	227,6	9,3
April (vorläufig) ..	5644,9	157,4	3545,4	94,6	235,4	7,8

Ob diese Tabelle nur dem oben zahlenmäßig belegten Zuwachs an Beschäftigten und der Akkumulation der Zinsen entspricht oder der Ausdruck einer erhöhten Spartätigkeit der einzelnen Kontenbesitzer ist, können wir nicht beurteilen. Wenn etwa Kleiderkäufe zurückgestellt werden, weil kaltes Wetter es ermöglicht, die Versorgung mit Sommergarderobe noch eine Reihe von Wochen hinauszuzögern, so liegt natürlich eine Verschiebung von der Konsum- zur Spartätigkeit vor, obwohl in dem erwähnten Fall keine echte Sparkapitalbildung erfolgt ist, sondern nur Ausgabereserven, wie jede Bilanz sie in Gestalt transitorischer Konten oder dergleichen aufweist, gebildet worden sind.

Selbst unter Berücksichtigung einer Sparkapital- oder Reservenbildung ist man aber doch wohl zu dem Schluß berechtigt, daß in der Verbrauchsgüter-Industrie überall dort von einer kritischen Lage nicht gesprochen werden kann, wo die Produktion nicht in ungewöhnlicher Weise ausgedehnt wurde und, wie wir sofort hinzufügen müssen, eine solche ungesunde Expansion läßt sich eigentlich in keiner richtigen Konsummittelproduktion feststellen. Auch in der *Textilwirtschaft*, die am meisten zu Besorgnissen Anlaß gibt, ist in den letzten Monaten sehr vorsichtig disponiert worden, wodurch natürlich weder Mode- noch Witterungsschwankungen völlig unwirksam gemacht werden können. Freilich haftet der Textilwirtschaft — wie jedem Gebiet, auf dem sich die Konkurrenz noch relativ ungehindert betätigt — die Neigung zu heftigen Reaktionen an, wie ebenfalls in dem erwähnten Vierteljahrshft ausgeführt wird. „Die Produktionseinschränkungen von Mitte 1924 und Ende 1925, ebenso wie die Produktionserhöhungen von Anfang 1925 und 1926/27 gingen über das durch die jeweilige Gestaltung der Verbrauchereinkommen erforderliche Maß hinaus. Nur dadurch kam der für die letzten Jahre so überaus scharfe Rhythmus der Textilkonjunktur zustande. Beispielsweise führte der Rückgang der Textileinzelhandelsumsätze von 1925 auf 1926 um etwa 7 v. H. zu einer Schrumpfung der Textilproduktion von beinahe 50 v. H., während die Zunahme der Einzelhandelsumsätze von 1926 auf 1927 um etwa 8,5 v. H. eine Produktionserhöhung von 50 v. H. auslöste.“ Das Institut ist jedoch der Ansicht, daß die

Reaktion diesmal nicht so heftig sein wird, weil die *Kreditverhältnisse* trotz steigender Insolvenzen noch immer gesund und weil die *Rohstoffpreise* im Ansteigen begriffen sind. Da, wie oben dargestellt, die Kaufkraft der Massen bisher keine erhebliche Verminderung erfuhr, kommt das Institut zu dem Ergebnis, daß sich der Rückgang der Textilindustrie kaum wesentlich verschärfen wird, wenn es der Industrie gelingt, die Produktion im richtigen Ausmaß der Nachfrage anzupassen und eine erhebliche Preissteigerung zu verhindern.

5. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913/14 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt)	143,2	150,5	116,3
Januar 1925	135,5	144,3	138,7
Januar 1926	135,0	134,4	122,3
Januar 1927	135,9	128,8	140,3
Januar 1928	138,7	134,4	132,2
9. Mai 1928	140,5	134,0	134,8
16. Mai 1928	141,0	135,2	135,7
23. Mai 1928	141,6	135,3	137,1
30. Mai 1928	140,2	135,0	137,6
6. Juni 1928	141,6	135,3	137,1

6. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

(1926 = 100)		
Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	96,0	
Januar 1928 (Monatsdurchschnitt)	95,5	
30. IV.—5. V. 1928	99,8	
7. V.—12. V. 1928	99,6	
14. V.—19. V. 1928	99,6	
21. V.—26. V. 1928	98,8	
28. V.—2. VI. 1928	98,0	
4. VI.—9. VI. 1928	97,6	

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstägl. 1927	Wagenstell. 1928
	1927	1928		
1. Januarwoche	721 296	748 063	120 216	124 344
1. Februarwoche	745 768	850 290	132 628	141 715
1. Märzwoche	824 996	897 769	139 166	140 628
1. Aprilwoche	858 222	743 044*	143 037	148 710
22. IV.—28. IV.	892 543	907 107	148 758	151 185
29. IV.—5. V.	890 058	859 109	148 342	143 185
6. V.—12. V.	901 782	888 155	160 297	148 026
13. V.—19. V.	903 694	776 022*	160 619	155 384
20. V.—26. V.	792 285*	898 989	158 457	149 831

* 5 Arbeitstage.

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich (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
1. Maiwoche	365 174	354 308	69 657	75 140	9 229	10 226
6. V.—12. V.	380 688	369 409	71 116	72 950	9 545	10 384
13. V.—19. V.	376 809	373 737	72 344	73 021	10 079	10 817
20. V.—26. V.	381 342	360 502	73 236	76 338	10 972	9 757
27. V.—2. VI.	369 835	355 468	72 101	76 840	10 822	10 773

9. Wechselproteste (arbeitstäglich)

	1926*		1927*		1928	
	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)
1. Januarwoche	1229	1 903 000	183	260 000	245	316 500
1. Februarwoche	895	1 207 000	144	187 000	250	332 800
1. Märzwoche	828	1 082 000	165	212 000	237	294 000
1. Aprilwoche	695	925 000	166	230 000	175	227 000
23. IV.—28. IV.	370	449 000	173	230 000	288	423 000
30. IV.—5. V.	459	557 000	154	198 000	285	399 700
7. V.—12. V.	397	433 000	170	215 000	317	433 800
14. V.—19. V.	368	455 000	167	209 000	287	404 100
21. V.—26. V.	398	501 000	149	203 000	325	427 200

* Entsprechende Woche.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Beschleunigte Geldmarktentspannung Anfang Juni

Der Geldmarkt hat sich, wie bei dem verringerten Umschlagsbedarf der Wirtschaft kaum anders zu erwarten war, Anfang Juni rascher als sonst entspannt. Schon am 7. Juni war *tägliches Geld* auf 4½ % bis 6½ % gesunken, während es z. B. am 9. Mai noch 6 bis 7½ % gekostet hatte, so daß sich bei der Seehandlung und Reichskreditgesellschaft, aber auch auf dem unverzinslichen Reichsbankgirokonto stattliche Kassenbestände an-

zusammeln begannen. Die Reichsbank setzte schon am 5. Juni den *Privatdiskont* weiter auf 6½ % herab und mußte zu diesem Satz von ihrem Material beziehungsweise dem der Golddiskontbank zur Befriedigung des beträchtlichen Privatdiskontbedarfs einiges abgeben, konnte auch während der ganzen Woche ansehnliche *Schatzwechselbeträge* am Markt placieren. Auch für *Warenwechsel mit Bankgiro* stellte sich erstmals nach längerer Zeit wieder Nachfrage ein; der Satz sank auf 6⅞ % und

späterhin sogar auf 6 1/2 %. Die Reichsbank bekam diese Geldmarktenspannung dadurch zu spüren, daß sich bei ihr schon in der ersten Woche stattliche Rückflüsse einstellten.

1928	Berlin				Frankfurt a. M.		
	Privatdiskont lange Sicht	kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Schecktausch	Warenwechsel
4. VI. ..	6 1/2	6 1/2	7—8 1/2	8—8 1/2	6 1/2—7	7	6 1/2—7
5. VI. ..	6 1/2	6 1/2	6—8	8—8 1/2	6 1/2—7	6 1/2	6 1/2—7
6. VI. ..	6 1/2	6 1/2	5 1/2—7	7 1/2—8 1/2	6 1/2	6	6 1/2
7. VI. ..	6 1/2	6 1/2	4 1/2—6 1/2	7 1/2—8 1/2	6 1/2	5 1/2	6 1/2
8. VI. ..	6 1/2	6 1/2	4 1/2—6 1/2	7 1/2—8 1/2	6 1/2—6 1/2	5 1/2	6 1/2—6 1/2
9. VI. ..	6 1/2	6 1/2	4 1/2—6 1/2	7 1/2—8 1/2	6 1/2—6 1/2	5	6 1/2—6 1/2

Dollarkurserhöhung

Am Devisenmarkt hat sich der Dollarkurs um fast eine Mark für 100 Doll. von 4,1760 auf 4,1755 gehoben. Die Ursachen werden an anderer Stelle näher erörtert (vgl. S. 927). Sowohl die Effektenrealisation des Auslandes wie die Abziehungen kurzfristigen Geldes, auf die dieser Umschwung zurückzuführen ist, hielten sich in mäßigem Rahmen. Die Auswirkungen auf den Devisenmarkt wurden offensichtlich durch *spekulative Vorgänge verstärkt*.

Berlin (Mittelkurs):	4. VI.	5. VI.	6. VI.	7. VI.	8. VI.	9. VI.
New York	4,183	4,183	4,182	4,182	4,182	4,182
London	20,42	20,42	20,43	20,42	20,43	20,44

Die Geldversteifung in New York

Die Ver. Staaten haben in der letzten Woche Geldsätze von einer Höhe zu verzeichnen wie seit langem nicht. Am 4. Juni mußte in New York für *tägliches Geld* 6 bis 7 % gezahlt werden, und auch bis Ende der Woche gingen die Sätze nicht unter 5 1/2 bis 6 % herab. *Termingeld* war allerdings weniger berührt, und vor allem *Warenwechsel* lagen mit 4 1/2 bis 4 3/4 % um etwa ein halbes Prozent höher als vor einem Monat, überschritten damit aber schon den Banksatz von 4 1/2 %, so daß Gerüchte von einer neuen Diskonterhöhung aufkamen. Die Hauptursache für diese Entwicklung ist der *starke Umfang der Börsenspekulation*, die auf Grund der ernststen Warnungen im Junibulletin des Federal Reserve Board erstmals einen heftigen Nackenschlag erhielt. Das Ausmaß der Spekulation ist aus dem Umfang der *Maklerdarlehen* zu erkennen, die am 7. Juni mit 4563 Mill. Doll. ihren bisherigen Höchststand erreichten und damit um 1445 Mill. Dollar höher lagen als vor einem Jahr.

Kursrückgang deutscher Anleihen in New York

Der Zufluß von langfristigen Auslandskrediten hat angehalten, obwohl, wie an anderer Stelle (vgl. S. 928) näher erörtert wird, nunmehr eine Übersättigung des amerikanischen Markts jetzt vollends deutlich geworden ist. Der Durchschnittskurs 7%iger deutscher Anleihen ist in den letzten vierzehn Tagen von 101,8 auf 101,1, der von 6%igen Werten von 98,7 auf 97,2 % zurückgegangen. In der letzten Woche wurde die zehnjährige 5 1/2%ige

Schuldverschreibung der *Hamburger Hochbahn* von 8 Mill. Dollar, deren Erlös zu drei Vierteln zur Einlösung der älteren kurzfristigen Anleihe dient, in Amerika zu 92 1/2 % aufgelegt. Sie fand „beste Aufnahme, und aus allen Landesteilen, bis von der Pacific-Küste wie aus Europa, liefen starke Zeichnungen ein“. Auch über den Absatz der 5 Mill. Dollar 6 1/2%igen Bonds des *Märkischen Elektrizitätswerkes* und der 4 Mill. Dollar 6 1/2%igen Obligationen der *Koholyt A.-G.*, die zu 97 1/2 % emittiert wurden, wurde ähnliches berichtet. Daß diese ersten Meldungen über den wirklichen Anleiheerfolg noch nicht viel besagen, haben wir schon mehrfach ausgeführt. Undurchsichtig ist bisher auch, wie sich der Publikumsabsatz für die 25 Mill. Dollar *Umschuldungsanleihe der Landesbankzentrale* gestaltet hat. Angesichts der vorausgegangenen Diskussionen über Art. 248 des Versailler Vertrages und bei der komplizierten Konstruktion der Anleihe war man in der Beurteilung etwas unsicher geworden. Jetzt wird zunächst bekannt, daß ein Teilbetrag von 1/2 Mill. Dollar in Schweden aufgelegt werden soll. Neu abgeschlossen wurde die 6%ige 25jährige Anleihe der *Ruhrgas A.-G.* über 12 Mill. Doll., aber der *Betrag* steht noch nicht definitiv fest. Auch die *Bedingungen* sind noch nicht bekannt. Die seit längerer Zeit in der Schweiz befindlichen Verhandlungen über eine 3,5 Mill. Doll. tragende 6%ige 25jährige Anleihe der *Ostpreußenwerk A.-G.* sind ebenfalls zum Abschluß gebracht worden. Aber auch hier steht die Entscheidung über *Ausgabekurs* und *Auflegungstermin* noch aus. Die Anleihe der *Gesellschaft für elektrische Unternehmungen* ist mit Rücksicht auf die wenig günstige Marktlage in den Vereinigten Staaten nochmals verschoben worden.

Spezialerfolge

Wenn auch die Hoffnung am Platz ist, daß die Stauung in einiger Zeit überwunden sein wird, so sind doch die Aussichten gegenwärtig nicht besonders günstig. Immerhin sind demgegenüber einige erfreuliche Erfolge zu verzeichnen.

Die *AEG* hat außer den 10 Mill. noch weitere 5 Mill. Dollar untergebracht, auf die sich das Emissionskonsortium von vornherein eine Option hatte einräumen lassen, und zwar hat das Konsortium mit 95 % einen um 1/2 % höheren Kurs gezahlt wie für die ersten 10 Mill. Einen Sondererfolg stellt auch die 6%ige Anleihe der *Stadt Konstanz* über 3 Mill. sfrs. dar, die zu 95 % in der Schweiz aufgelegt und dreifach überzeichnet wurde. Infolge der Nachbarschaft bot die Anleihe dieser Stadt dem Schweizer Publikum naturgemäß einen besonders hohen Anreiz. Schon die *Badenverkanleihe* von 50 Mill. sfrs. war in der Schweiz gut gegangen. Dabei ist der *Schweizer Markt* zur Zeit ebenfalls nicht in günstigster Verfassung, ebenso wie übrigens die anderen europäischen Märkte.

Die Warenmärkte

Die Haltung der Getreide-Märkte

ist *außerordentlich nervös* geworden. Es ist kein Zweifel, daß der Stand der Saaten in Amerika wie in Europa sich während der letzten Wochen beträchtlich gebessert hat, jedoch wollen besonders diejenigen Kreise, die die Chicagoer Börse beherrschen, diesen Tatsachen noch nicht Rechnung tragen. Die Gründe dafür sind bekannt; die mehr politische als wirtschaftliche Einstellung der amerikanischen Hochfinanz aber hat die Folge, daß eigentlich jeder Tag eine andere Haltung zeigt. Die Meldungen über den Felderstand lassen sich zwar nicht ohne weiteres aus der Welt schaffen, aber man benutzt dort jede Nachricht, die etwas ungünstiger ausgelegt werden könnte, um den Einfluß der günstigen Meldungen soweit als möglich zurückzudrängen. — Sachlich wird man feststellen müssen, daß der Mai fast überall eine *Besserung des*

Standes gebracht hat, daß aber entscheidend für die tatsächliche Erntemenge der Juni sein dürfte. Das ist auch zu dem am Sonnabend erschienenen Junibericht des amerikanischen Ackerbauamtes zu bemerken, der den Stand nicht ganz so günstig beurteilt wie Snow und der vom Chicagoer Markt zunächst mit scharfer, aber nicht nachhaltiger Aufwärtsbewegung begrüßt wurde.

Angesichts derartiger Schwankungen, wie sie die Woche brachte, schrumpfte das an sich schon bescheidene Geschäft immer weiter zusammen, und lediglich Weizen wurde in kleinen Mengen zu niedrigen Preisen aus der zweiten Hand gehandelt. In *Deutschland* drückte auch noch das anhaltend nicht geringe Angebot heimischen Weizens auf die Stimmung; die polnische Kauflust war zu gering, um diesem Druck die Wage zu halten, um so mehr, als durch die Schließung einer Reihe schlesischer

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	30. 12. 27	24. 5. 28	1. 6. 28	8. 6. 28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	153 1/2	147 1/4	203 1/4	191,75	177,50
"	Chicago	Juli					145,81	141,50
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265 1/2	235 1/2	263 1/2	263 1/2	263
"	"	Juli	" "			286 1/2	283 1/4	278 1/4
"	"	September	" "			273 1/2	270 3/4	269 3/4
Roggen	"	greifbar märk.	" "	234 1/2	238 1/2	286	279	278
"	"	Juli	" "			274 1/8	272	271 5/8
"	"	September	" "			253 1/4	251 1/2	252 5/8
Weizenmehl	"	greifbar	" "	36 1/2	31 5/8	34 1/8	34 1/4	34 1/4
Roggenmehl	"	greifbar	" "	33 1/2	33 1/4	37 1/8	37,55	37 5/8
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	84	96 3/4	119	116 3/4	116 3/8
"	Chicago	Juli					104 1/4	103 7/8
"	Berlin	greifbar, zollbegünstigt	RM je 1000 kg	194	242 1/2	238 1/2	238 1/2	241 1/2
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	231	206	271	267 1/2	263
Hafer	"	greifbar	" "	181		267	265	262 1/2
"	"	Juli	" "				269	266 1/2
Zucker	New York	Juli	cts. je lb. ³⁾				2,61 1/2	2,63
"	London	Juni	sh. je cwt.				15,2 1/4	14,7 1/2
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg ⁴⁾		27	26,50	26,50	26,27 1/2
"	"	Juni	" "			13,90	13,60	13,15
"	Hamburg	Juni	" "			13,75	13,52	13,10
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15 1/8	14 1/4	15 11/16	15 5/16	15 9/16
"	"	Juli	" "				15,12	14,94
"	"	März 1929	" "			14,60	15,38	15,19
"	Hamburg ⁵⁾	Juli	RPf je 1/2 kg			86 1/2	86	85 7/8
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,4 1/2	15,6	14,9	14,9	14,7 1/2
Schmalz	Chicago	Juli	cts. je lb.				11,95	11,75
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	sh. je lb.	1,6 3/4	1,77 1/8	1,90	1,9 1/2	1,9 1/8
"	London	greifbar	RM je 100 kg			173 3/4	181 1/4	177 1/2
"	Hamburg	Juni	" "					
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13,05	20,10	20,95	21,05	21,05
"	"	Juli	" "				20,55	20,54
"	Liverpool	greifbar middling	" d je lb.	6,85	11,06	11,63		11,45
"	"	Juni	" "					11,01
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	" "	13,95	17,75	21,55		21,45
"	"	Juni	" "					20,68
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁸⁾	" "	6,30	9,90	10,10		10,05
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	14,04	21,91	23,20	22,90	22,80
"	"	Juni	" "				22,05	
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM je 1 kg	9,50	10,65	11,25	11,08	11,08
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	"	5,06	5,54	6,47	6,38	6,38
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31,5,0	31,2,6	33,0,0	33,0,0	32,15,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	"	47,10,0	41,15,0	38,0,0	37,15	37,15
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	2,98	2,60	2,57	2,57 1/2	2,57 1/2
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	13,37	14,07	14 5/8	14 3/4	14 3/4
"	London	greifbar standard	£ je long ton	56,11,3	60,15,0	63,7,6	63,17,6	64,3,9
"	"	3 Monate	" "	57,8,9	60,16,3	63,10,0	63,17,6	66,3,9
"	Berlin	Juni	RM je 100 kg			127	126 1/4	127 3/4
"	"	Dezember	" "			127 7/8	127 7/8	128 1/8
"	"	April 1929	" "			128 1/8	128 1/8	128 1/2
Zinn	New York		cts. je lb.	67 1/4	57,87	51 5/8	49 3/4	49
"	London	greifbar standard	£ je long ton	297,16,6	265,5,0	228,1,7	226,12,6	223,15,0
"	"	3 Monate standard	" "	294,10,0	261,5,0	228,7,6	226,2,6	223,0,0
Zink	New York		cts. je lb.	7,00	5,65	6,12 1/2	6,15	6,15
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	32,15,0	26,5,0	25,16,3	25,17,6	25,16,3
"	Berlin	Juni	RM je 100 kg			51	51	50 1/4
"	"	Dezember	" "			50 1/4	50 1/2	50 1/8
"	"	April 1929	" "			50 1/4	50 3/8	50
Blei	New York		cts. je lb.	7,80	6,50	6,10	6,30	6,30
"	London		£ je ton	28,17,6	22,16,3	20,5,0	21,8,9	21,6,3
"	Berlin	Juni	RM je 100 kg			40 3/4	42 1/4	42 1/2
"	"	Dezember	" "			41 7/8	43 5/8	43 5/8
"	"	April 1929	" "			42 3/8	43 7/8	44 7/8
Silber	New York		cts. je oz. ¹³⁾ fein	54 1/8	57 1/2	63 5/8	61 3/4	59 1/2
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	24 15/16	26 3/8	28 11/16	28 1/16	27 1/4
"	"	2 Monate	RM je 1 kg fein	24 7/8	26 3/8	28 9/16	27 13/16	27 1/8
"	Berlin			74 1/2	80	86	83 1/2	83

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einmahl 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Säcke. 5) einmahl 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Säcke. 6) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. 7) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). 8) Broach = wichtigste ostindische Sorte. 9) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 10) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 11) 1 Gallone = 3,084 kg. 12) 1 oz. = 31,1 Gramm. 13) 985/1000 Feingehalt. 14) Anstalt der Liverpooler Baumwollbörse am 1. und 2. Juni.

Mühlen die Nachfrage vorerst weiter verringert worden ist. — Diese Schließung wird andererseits die Folge haben, daß sich der Anfall von Futterstoffen verringert; hiermit sowie mit der besseren Haltung der Schweinemärkte hing es zusammen, daß *Futtergetreide*, vor allem Mais und Gerste, sich unverhältnismäßig besser behauptete als Brotgetreide und zeitweilig lebhaften Umsatz verzeichnen konnte. Dabei erstreckte sich die Kauflust keineswegs nur auf nahe Sichten, sondern auf alle Monate bis zum Frühherbst; zum Teil mag sie allerdings aus Deckungen lange offener Leerverkäufe hergerührt haben. — Die

Besserung des Gummimarkts,

von der vor einer Woche die Rede war, hat sich weiter fortgesetzt, wenn auch in der ersten Wochenhälfte ein gewisser Rückschlag zu verzeichnen war. Die Bestände in London haben rasch weiter abgenommen, in der letzten Woche um rund 1000 t, und da eine Fortsetzung dieser Bewegung während des Sommers erwartet wird, haben sich die Preise für greifbare Ware gegen spätere Sichten verschoben. Gelegentlich sind jetzt bereits bescheidene Ueberpreise für nahe Ware bezahlt worden, wie in London behauptet wird, hauptsächlich von amerikanischen Käufern. Bei den Käufen zur späteren Lieferung soll in der überwiegenden Anzahl der Fälle der Käufer sich die Wahl des Ankunfts Hafens vorbehalten haben; das wird die Lage noch länger unklar halten, als das sonst der Fall wäre.

Die Senkung der Zuckerpreise

hat sich langsam fortgesetzt, obgleich zu Beginn der Berichtszeit eine deutliche Belebung des Geschäfts in Amerika zu bemerken war. Ein Teil des Handels zieht aus den geringen Ankäufen der amerikanischen Raffinerien den Schluß, daß diese sehr schlecht versorgt seien und bald in stärkerem Maße als Käufer würden auftreten müssen. Von anderer Seite wird allerdings behauptet, daß bei äußerst ungünstigem Verbrauch noch große, unsichtbare Läger vorhanden seien, was die Versorgungslage in einem etwas anderen Licht erscheinen ließe. Eine gewisse Bestätigung dieser Ansicht möchte man aus den Gerüchten entnehmen, daß *Kuba* beabsichtige, von den ursprünglich für die Union bestimmten 3,3 Mill. t (die schon an die Stelle vorher veranschlagter 3,5 Mill. t getreten waren) noch weitere Mengen abzuzweigen und auf anderen Märkten anzubieten. Die Ansichten über die nächste *Kuba-Ernte* gehen wieder sehr stark auseinander; es werden jetzt gelegentlich erneut Ziffern von 5 Mill. t und mehr genannt. Gleichzeitig hat auch die Unsicherheit wegen des viel erörterten *Kartell-Abkommens* zugenommen. Von der laufenden *Java-Ernte* ist übrigens beträchtlich weniger verkauft worden als sonst, weil der Trust die Preise zu niedrig findet; man schätzt die noch freie Menge auf rund 1 Mill. t. Vielleicht liegt in dieser Tatsache eine Teilerklärung für die anhaltende Verstimmlung des Markts.

Nach den letzten Angaben ist in einer Reihe europäischer Staaten, vor allem in Deutschland, Polen, Frankreich und Ungarn die Rübenfläche weiter gesteigert worden, was durch eine neue Verringerung in Rumänien nur zu einem Teil ausgeglichen wird. Insgesamt ist die Fläche rund $4\frac{1}{2}\%$ höher als im vorigen Jahr, das Wetter ist nach Licht im allgemeinen günstig.

Der Kaffee-Markt

lag bei langsam weiter nachgebenden Preisen ruhig. Die Schätzungen der kommenden Santos-Ernte, wie der kommenden brasilianischen Ernte überhaupt, wachsen stetig und nicht unbeträchtlich. Für Santos allein schätzte das Institut die Ernte Mitte Februar auf 6 Mill. Ballen, jetzt auf 7,4 Mill., während private Schätzungen bis auf 8, ja 9 und 10 Mill. Ballen hinaufgehen.

Auf den

Metall-Märkten

zeigte sich bei Kupfer gelegentlich noch stärkere Kaufneigung, u. a. von Ostasien. Die Kulissee hält sich wieder wesentlich mehr zurück, so daß die Umsätze in den letzten Tagen auf 250 und 400 t täglich sanken. Das *Kartell* hält im Verkauf besonders für später sehr stark zurück, was gelegentlich immer wieder zu Angstdeckungen führt.

Während der ersten Hälfte der Woche war *Blei* vom Festland, insbesondere auch von Deutschland, stärker gefragt, jedoch wurde die Wirkung dieser Nachfrage durch die recht ungünstigen Monatsstatistiken einigermaßen aufgehoben. Immerhin verbleibt hier noch ein leichtes weiteres Anziehen der Preise. *Zink* lag sehr ruhig, bei knapp behaupteten Preisen.

Die *Zinn-Statistik* zeigt ein Wachsen der sichtbaren Bestände um mehr als 2400 t, wie behauptet wird, teilweise infolge besonders geringen amerikanischen Abrufs. Die angeblich so beträchtlich gebesserte Lage der Weißblechwerke (die aus den Preisen übrigens keineswegs erkennbar wird) prägt sich also am Zinnmarkt nicht aus, und die Preise haben unter Schwankungen nicht unerheblich weiter nachgeben.

Auf den

Baumwollmärkten

herrscht noch immer Ruhe. Die erwarteten chinesischen Käufe sind ausgeblieben, und sowohl auf dem Festland wie in Amerika ist die Lage in den weiterverarbeitenden Bezirken eher schwächer geworden. Die Berichte über den Stand der Saaten sind außerordentlich widerspruchsvoll. Lebhaften Klagen über zuviel Regen in großen Teilen der Mississippi-Staaten und über bereits jetzt ziemlich starkes Auftreten des Rüsselkäfers stehen andere Meldungen gegenüber, die das Wetter als ziemlich günstig, die Entwicklung als nicht einheitlich, überwiegend aber gut bezeichnen. Da die ersten amtlichen Berichte erst in zwei Monaten zu erwarten sind, bleibt genügend Spielraum für spekulative Beeinflussungen der Märkte.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Nach stärkeren Schwankungen erholt

In der Berichtszeit reagierten die Effektenmärkte wieder sehr empfindlich auf die Vorgänge an der New Yorker Börse. Den starken Kursschwankungen in New York entsprechend war auch hier ein rasches Auf und Ab der Kurse zu verzeichnen, ohne daß aber die Umsätze einen größeren Umfang annahmen. Die Bankenkundschaft hielt sich vom Markt fern und die berufsmäßige Spekulation, die das Geschäft fast ganz allein zu bestreiten hatte, zeigte sich außerordentlich nervös und unsicher. Als eine größere Privatbankfirma stärkere Verkäufe ausführte,

sprach man von Abgaben für amerikanische Rechnung. Da gleichzeitig verlautete, daß das Ausland mehrfach kurzfristige Kredite bei Fälligkeit aus Deutschland abgerufen habe (vgl. „Probleme der Woche“, S. 927), bemächtigte sich der Börse eine starke Mißstimmung. Vielfach war man geneigt, sich nach unten zu engagieren, und es scheinen in der Tat nicht unbeträchtliche Baisseengagements eingegangen worden zu sein. Gegen Wochenende zeigte sich, daß die Abgaben, die man als Verkäufe des Auslands angesehen hatte, keinen größeren Umfang angenommen hatten. Da auch die Bankenkundschaft auf manchen Marktgebieten zu den ermäßigten Kursen Käufe vornehmen ließ, schritt die Spekulation zu Deckungs-

käufen, die im Verein mit Meinungskäufen zu einer Befestigung führten. Hatten zuvor gerade die bisher besonders bevorzugten Werte im Kurse gelitten, so machte sich jetzt naturgemäß auch die Besserung bei diesen Werten am raschesten und stärksten geltend. Ueberhaupt stehen die Effektenmärkte noch immer im Zeichen der Sonderbewegungen, der Kursteigerungen und -rückgänge in Spezialwerten, deren Haltung sich durchaus nicht immer der gesamten Börse mitteilt. Von diesen

Sonderbewegungen

ist namentlich zu erwähnen die Kurssteigerung verschiedener Gummiwerte. Recht lebhaft ging es auf dem Markt der *Continentalen Caoutchouc und Guttapercha*-Aktien zu. Aber auch *Harburger Gummierke Phoenix* und *Peters Union* wurden stark beachtet. Das Interesse hängt mit den Zusammenschlußbestrebungen in der Gummibranche zusammen, über die wir an anderer Stelle („Probleme der Woche“, S. 933) berichten. Die Nachfrage für die Aktien der *Continentalen Caoutchouc* wurde noch durch die alten Gerüchte angeregt, wonach eine engere Zusammenarbeit mit der *General Motors Co.* beabsichtigt sei, und diese im Zusammenhang damit *Continentalen Caoutchouc*-Aktien kaufe. Nachdem bekanntgeworden war, daß die Zusammenschlußverhandlungen in der Gummiindustrie vorläufig als ergebnislos anzusehen sind, ließ das Interesse für die Aktien der beteiligten Unternehmern merklich nach. Die Aktien der *Leonhard Tietz A.-G.* blieben auch in der Berichtszeit gesucht. Der Dividendenvorschlag (10% gegen 6% im Vorjahr) wurde als ein Erfolg der Opposition angesehen, die wohl ebenso wie die Verwaltungsgruppe ihren Aktienbesitz zur bevorstehenden Generalversammlung weiter zu verstärken sucht. Die Aktien der *Dessauer Gas A.-G.* litten unter dem enttäuschenden Dividendenvorschlag (8% wie im Vorjahr). Daß der Kurs sich verhältnismäßig behauptete, soll damit zusammenhängen, daß trotz der unveränderten Dividende weitere Käufe — wie es heißt, für amerikanische Rechnung — vorgenommen wurden. Nach einer Mitteilung der Verwaltung scheinen aber im Aktienbesitz keine wesentlichen Veränderungen vorgekommen sein. Neben den Aktienposten, die sich im engeren Kreise der Verwaltung befinden, soll nur ein größeres Aktienpaket vorhanden sein, das aber in der letzten Zeit den Besitzer nicht gewechselt habe. Die Käufe in den Aktien der *Schlesischen Elektrizitäts- und Gas A.-G.* führt man, wie wir schon wiederholt erwähnten, gleichfalls auf einen amerikanischen Interessenten (Harriman) zurück. Auffällig war die Kurssteigerung in den Aktien der *Telephonfabrik Berliner*. Die Geschäftslage des Unternehmens soll sich gebessert haben. Bis vor kurzem galt es als sanierungsbedürftig; jetzt heißt es, daß eine Sanierung vermieden werden könne. Die Verwaltung, die sich bisher nicht geäußert hat, sollte den Aktionären bald Aufklärung über die Situation geben. Die Aktien der *C. Lorenz A.-G.* setzten ihre Aufwärtsbewegung fort. Angeblich plant man eine engere Zusammenarbeit mit einem ausländischen Großunternehmen. Eine Bestätigung liegt aber bisher nicht vor.

Zu Beginn der *Woche* trat eine weitere Erholung ein, die wiederum hauptsächlich vom Markt einiger Spezialwerte ausging. Bevorzugt waren *Continentalen Caoutchouc*, *Dessauer Gas*, *Schlesische Elektrizitäts- und Gas*, ferner *Kunstseidenwerte*. Die Börse schloß am Montag überwiegend fest.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Der Frankfurter Markt trat in der zweiten Hälfte der Berichtszeit in eine

schwere Depression,

nachdem noch kurz zuvor die Hausse, die sich allerdings mehr und mehr auf Spezialgebiete beschränkte, mit starkem Elan angedauert hatte. Der Rückschlag ging

von der Tatsache aus, daß im Zusammenhang mit der *Geldversteifung an der New Yorker Börse*, also mit der veränderten Zinsrelation und mit den in der New Yorker Finanz bemerkbar werdenden Geldbedürfnissen die Nachfrage nach deutschen Aktien unvermittelt fast vollkommen versiegte, an ihrer Stelle sogar neben dem Rückzug von amerikanischen Geldern aus Deutschland in allerdings bis jetzt bescheidenem Umfang eine *Rückwanderung deutscher Papiere* (besonders durch Lösung von amerikanischen Terminengagements in deutschen Werten per Juni und Juli) einsetzte, auf deren Aufnahme der deutsche Markt nicht vorbereitet war. Mit dem Versiegen der ausländischen Nachfrage realisierte die Kulisse sofort die vorgenommenen Bestände und stellte die Engagements weitgehend glatt. Von noch stärkerem Einfluß war auf die Tendenz, daß die noch bis vor kurzem stark entwickelte

Mitläuferspekulation

in Bankwelt und Kulisse rasch abgab und das Publikum in zunehmendem Umfang seine Bestände abzugeben begann. Diese Abgaben lösten in ihrer Gesamtheit einen erheblichen Druck aus, der das Niveau stark beeinträchtigte. Dazu kam die Besorgnis, daß die New Yorker Baisse hemmend und verzögernd auf die geplanten Einführungen deutscher Aktien in New York wirken werde. Die innere Situation des Frankfurter Markts gilt dabei als relativ recht gesund und konsolidiert; die Positionen sind durchweg ziemlich klein, was allerdings gegenüber der Möglichkeit der Rückwanderung deutscher Effekten aus dem Ausland nicht entscheidend ins Gewicht fällt.

Die Großwerte der letztwöchigen Spekulation waren besonders scharf mitgenommen, in erster Linie *Elektrowerte* (Siemens, Chade, Schuckert usw.), sodann die *Kalipapiere* (Salzdeifurth, Westeregeln und Aschersleben), *Rheinische Braunkohlen A.-G.*, *Reichsbahn*, *Farben-Aktien* usw. Besonderes Interesse wandte sich den Werten der

Frankfurter Metallgruppe

zu, die auf den Fusionsplan hin zunächst ansehnlich gefragt waren, später aber, unter der allgemeinen Tendenz, einem gewissen Druck unterlagen. Für *Scheideanstalt* trat immer wieder Nachfrage hervor, die man Verwaltungskreisen zuschrieb, die *Holzwerkungsindustrie-Aktie* war auf die neuen englischen Verbindungen hin in fast ständiger Nachfrage; man nahm auch bei dieser Aktie an, daß der Verwaltung nahestehende Kreise den Unterparistand zu Käufen benutzten. Am Automarkt waren *Kleyer* relativ fest und, bei vermuteter Marktfürsorge, wieder auf Pari erhöht, auch *Daimler* relativ behauptet, während *NSU* schlechte Aufnahme fanden. *Peters Union A.-G.* waren auf die Verhandlungen in der Gummiindustrie hin gesucht. Diese Sonderbewegungen fielen aber für das Gesamtbild der Börse, das von der schwachen Haltung der Terminwerte bestimmt war, nicht entscheidend ins Gewicht; die Gesamtstimmung war durchaus lustlos und gedrückt; erst zu Wochenende trat auf Deckungen eine gewisse Beruhigung ein. — Interessant war die Bewegung für *Schnellpressenfabrik Frankenthal*, die trotz eines wenig günstigen Abschlusses auf die Meldung von auf der Kölner „*Pressa*“ erzielten größeren Aufträgen rapide von ca. 68% auf 93½% in die Höhe schafften, um dann allerdings bei Versuchen der Gewinnmitnahme durch die Spekulanten wieder zurückzufallen. Am Kassamarkt zeigte sich zwar für gewisse

Quartalswechsel

Um Störungen in der Zustellung zu vermeiden, bitten wir, die *Überweisung des Bezugsgeldes, soweit sie noch nicht erfolgt sein sollte, umgehend vorzunehmen*. Eine Zahlkarte auf unser *Postscheckkonto Berlin 58 914* liegt bei.

Werte, so u. a. für Brauereiantiiken im Zusammenhang mit der günstigen Sommerwitterung, zeitweilig stärkere Nachfrage, andererseits fehlte aber für zahlreiche Papiere rechte Aufnahmelust. Darin kam zum Ausdruck, daß sich das Publikum mehr und mehr dem Terminmarkt zugewandt hat, dessen starke Bewegungen ihm bis vor kurzem größere Chancen eröffnet hatten. Bezeichnend für die Lage an der Frankfurter Börse war eine weitgehende *Geschäftsstille*; der Ordereingang ist im Verhältnis zu den Vorwochen sehr stark zurückgegangen.

	29. V.	31. V.	2. VI.	4. VI.	6. VI.	8. VI.	9. VI.
Metallbank	148 1/2	158	159 1/4	159 1/2	154 1/4	151 1/2	151 1/2
Metallgesellschaft	190	198	199 1/2	202	202	205 1/2	204
Scheidemannstalt	208 1/2	214 1/4	213	213 1/2	208 1/2	210 1/2	209
De. Eff. u. Wechselbank	121	121 1/2	121 1/2	121	120 1/2	120	121
Deutsche Vereinsbank	103	103	102 1/2	102 1/2	102	102	102
Eisenbahn-Rentenbank	13,10	13	—	11	11	12	—
Frankfurter Bank	107	108	108	108	108	108	107 1/2
Frankfurter Hyp.-Bank	154 1/4	157	158	158 1/2	155	153 1/2	153
Brauerei Henninger	—	183 1/2	188	190	185	184	181
Adlerwerke Kleyer	96	97	98 1/2	99	95 1/2	100	100
Bamag-Mezurin	—	—	24	—	—	—	—
Cement Heidelberg	142 1/2	144 1/2	147	147	144	142 1/2	139 1/2
Di. Verlag Stuttgart	—	—	—	270 1/2	274	281	—
Dürrwerke	59 1/2	59	60	60	59	57	57 1/2
Ela. Kalserslautern	23 1/2	23 1/2	23 1/2	23 1/2	23 1/2	23	—
Röttlinger Spinnerei	224	224	224	224	224	224	224
Gebr. Fahr	42 1/2	42,1	42 1/2	42 1/2	42,1	42,1	42,1
Frankfurter Hof	106	107	109	109	109	—	—
Pokorny & Wittelkind	—	70 1/2	70 1/2	70 1/2	72	72	71 1/2
Hanfwerke Püßen	141 1/2	142	141 1/2	—	140 1/2	140 1/2	—
Hochtief	87 1/2	86	87 1/2	—	87	86 1/2	87
H. Holzmann	156,1	159 1/2	160	160	155 1/2	152	153 1/2
Eolzverkohlungs-Ind.	87 1/2	90	89	88	94	97 1/2	98 1/2
Ing.	99	98 1/2	99	99	98 1/2	98	98
Reiniger, Gebb. & Schall	105	105	105	105	105	106	106
Lokomotiven Krauss & Co.	72	78 1/2	72 1/2	—	—	66	67
Leuchwerke	125	127	126	—	123	115	—
Ludwigsbafener Walzwerke	130	130	130 1/2	131	130	130	130
Mainkraftwerke	124	125	124	124 1/2	124	124	124
Mias	160 1/2	150	155 1/2	—	—	152	150,6
Moemus	63 1/2	64	60 1/2	61	62	61 1/2	60,6
Peters Union	118	114 1/2	115 1/2	115	112 1/2	117 1/2	116
Schnufabrik Herz	27 1/2	—	25	25 1/2	24 1/2	24 1/2	24 1/2
Veitwerke	47 1/2	—	45	45	44	43	43
Ver. Chem. Ind. Ffm.	91 1/2	90	90	91	98 1/2	86	87
Voigt & Haeffner	210	—	206	204	204	202 1/2	200
Vollthom	85	85	85	85	85	85	85
Ways & Freytag	169 1/2	159 1/2	155 1/2	155 1/2	150	148	148 1/2
Tellus	153 1/2	123 1/2	124	125	125	125 1/2	126
Süddeutsche Zuckerrabrik	152 1/2	157 1/2	158 1/2	159	153 1/2	150	150
Frankf. Allg. Vers.-A.-G.	206 1/4	207 1/4	207 1/4	207 1/4	207 1/4	198	196 1/2

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Brackmeyer, Rudolf: *Das Stahlhaus.* Stuttgart 1928. Wissenschaftlicher Verlag Dr. Zaugg & Co. 62 S. — Preis 2.80 RM.

Der Mieterschutz in Preußen 1928/30 (Mieterschutzgesetz-Lockerungsverordnungen). Gemeinverständlich dargestellt von **Adolf Lilienthal**, Landgerichtsrat in Berlin. Herausgegeben vom **Bund der Berliner Haus- und Grundbesitzer e. V.**, Berlin 1928. 84 S. — Preis 0.80 RM.

Die Deutsche Bergwirtschaft der Gegenwart. Festgabe zum Deutschen Bergmannstag 1928. Herausgegeben von der Geschäftsführung der Fachgruppe Bergbau des Reichsverbandes der Deutschen Industrie (W. Hölling und Dr. Fr. A. Pinkerneil). Berlin 1928. Verlag von Reimar Hobbing. 296 S. u. 5 Tafeln. — Preis 32 RM.

Domschke, Dr. Max: *Der Gebührenbegriff.* Ein Beitrag zur Klassifikation der öffentlichen Einnahmen. Band VIII der Probleme des Geld- und Finanzwesens. Herausgegeben von Prof. Dr. Bruno Moll. Leipzig 1928. Akademische Verlagsgesellschaft m. b. H. 58 S. — Preis 4.80 RM.

Finanzwissenschaftliche Untersuchungen. Wissenschaftliche Gutachten, herausgegeben von Prof. Walter Lotz. 174. Band der Schriften des Vereins für Sozialpolitik. Erster Teil: 1. Steuerverwendung und Interessenpolitik von **Rudolf Goldscheid**. 2. Wie nimmt der Generalagent für deutsche Reparationszahlungen zu den Tatsachen des Finanzausgleichs Stellung? Von **Constantin Miller**. München und Leipzig 1928. Verlag von Duncker & Humblot. 64 S. — Preis 2.40 RM.

Fix, Dr. Ernst: *Fusion von Aktiengesellschaften.* Band VIII der „Betriebswirtschaftlichen Abhandlungen“, herausgegeben von Prof. Dr. le Coutre, Prof. F. Findeisen, Prof. W. Kalveram, Prof. Dr. R. Seyffert, Prof. Dr. H. Sommerfeld. Stuttgart 1928. C. E. Poeschel Verlag. XII u. 126 S. — Preis 7.50 RM.

Freude, Siegfried: *Der schwedische Zündholztrust.* Heft 8 der Nürnberger Beiträge zu den Wirtschaftswissenschaften, herausgegeben von W. Vershofen und H. Proesler. Nürnberg 1928. Verlag der Hochschulbuchhandlung Krichke & Co. VIII u. 95 S. — Preis 4.80 RM.

Gruntzel, Hofrat Prof. Dr. Josef: *System der Handelspolitik.* Dritte, umgearbeitete Auflage. Wien 1928. Verlag von Julius Springer. V u. 516 S. — Preis brosch. 26 RM; geb. 28 RM.

Haarmann, E.: *Der betriebswirtschaftliche Produktionsprozess einer Kokerei mit Einschluß der Gewinnung der Nebenprodukte.* Heft 4 der Sammlung „Produktionsprozesse“, herausgegeben von Prof. Dr. H. Nicklisch, Berlin. Stuttgart 1928. C. E. Poeschel Verlag. 61 S. — Preis 5.50 RM.

Hentschel, Dr. Edgar: *Betriebs- und Preisverhältnisse im Einzelhandel.* Berlin-Wien 1928. Industrieverlag Spaeth & Linde. 80 S. — Preis 2.20 RM.

Henze, Dr. Werner: *Die Entwicklung der Halleschen Effektenbörse.* Heft 8 der Beiträge zur mitteldeutschen Wirtschaftsgeschichte und Wirtschaftskunde. Herausgegeben von Prof. Dr. G. Aubin, Halle. Halberstadt 1928. H. Meyers Buchdruckerei, Abt. Verlag. 71 S. — Preis 5 RM.

Hünecke, Dr. Walter: *Die Preußischen Stadtschaften.* Eine Untersuchung über ihre Entstehung, Aufgaben und Wirksamkeit. Berlin 1928. Carl Heymanns Verlag. 156 S. Preis 4.50 RM.

Jahrbuch der Deutschen Sozialdemokratie für das Jahr 1927. Herausgegeben vom Vorstand der Sozialdemokratischen Partei Deutschlands. VIII u. 400 S.

Jahrbuch des Zentralverbandes deutscher Konsumvereine. Herausgegeben von Heinrich Kaufmann. Sechswanzigster Jahrgang 1928. Erster Band. Hamburg 1928. 976 S.

Mises, Prof. Dr. Ludwig: *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik.* Jena 1928. Verlag von Gustav Fischer. 84 S. — Preis 4 RM.

Michlitz, Paul: *Der Fachzeitschriftenverlag. Der Vogel-Verlag, Pöfneck.* Band 4 der Schriftenreihe „Musterbetriebe Deutscher Wirtschaft“. Berlin 1928. Organisation Verlagsges. m. b. H. (S. Hürzel). 72 S. mit 7 Abb. — Preis 2.50 RM.

Morgenstern, Oskar: *Wirtschaftsprognose.* Eine Untersuchung ihrer Voraussetzungen und Möglichkeiten. Wien 1928. Verlag von Julius Springer. V u. 128 S. — Preis 7.20 RM.

Reitz, Dr. Adolf: *Was die Hausfrau nicht weiß!* Praktisches und Unterhaltendes über Hausfrauenchemie. Stuttgart 1928. Wissenschaftlicher Verlag Dr. Zaugg & Co. 103 S.

Ruth, Prof. Dr. Rudolf: *Eigene Aktien und Verwaltungsaktien.* Heft 9 der „Gesellschaftlichen Abhandlungen“, herausgegeben von Prof. Dr. Arthur Nußbaum, Berlin 1928. Carl Heymanns Verlag. 88 S. — Preis 4 RM.

Rzepecki, B.: *Industrie Polonoise en 1926.* Varsovie 1928. Publication du Ministère des Finances. 44 S.

Schäfer, Dr. Erich: *Grundlagen der Marktbeobachtung.* Mit einer Darstellung der Beobachtungspraxis in der deutschen Porzellanindustrie. Nürnberg 1928. Verlag der Hochschulbuchhandlung Krichke & Co. VIII u. 168 S. — Preis 9 RM.

Striemer, Dr. Alfred: *Wenn alle gleiches Einkommen hätten!* Eine Sammlung von Beiträgen zu den sozialen Kämpfen der Gegenwart und zu der Frage: Müssen wir arm sein? Berlin 1928. Otto Elsner Verlagsges. m. b. H. 40 S. — Preis 1 RM.

Waller, Dr. Peter: *Probleme der deutschen chemischen Industrie.* Halberstadt 1928. H. Meyers Buchdruckerei. Abteilung Verlag. XI u. 241 S. — Preis brosch. 15 RM; geb. 17.50 RM.

Weiß, Dr. Robert: *Die Adrema im Kauf- und Warenhaus-Betrieb.* Band 1 der Schriftenreihe „Organisation in der Praxis“. Berlin 1928. Organisation Verlagsges. m. b. H. (S. Hürzel). 56 S. mit 32 Abb. — Preis 1.50 RM.

Wergo, Dr. Herbert: *Freihandel und Schutzzoll als Mittel staatlicher Machtentfaltung.* Untersuchungen zur Problematik der Handelspolitik. 45. Band der Schriften des Instituts für Weltwirtschaft und Seeverkehr an der Universität Kiel. Herausgegeben von Prof. Dr. Bernhard Harms. Jena 1928. Verlag von Gustav Fischer. XV und 123 S. — Preis 6 RM.

Zollhandbuch für das Deutsche Reich. Der deutsche allgemeine Zolltarif mit den Tarifzugeständnissen an die einzelnen Vertragsstaaten und der deutsche Gebrauchsolltarif. — Mit Angabe der Vorkriegsollsätze und mit einem Warenverzeichnis. Nach amtlichen Quellen bearbeitet von O. Lang. Nach dem Stande vom 1. Mai 1928. Berlin. Verlag der „Zollhandbücher für den Welthandel“ (Reimar Hobbing). 216 S. — Preis in Ganzl. 14 RM.

Statistik

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Spar- und Giro-Einlagen

Table with columns for dates (31. Mai 1928), bank types (Bayerische, Sächsische, Badische, Württ.), and deposit categories (Deutsche Sparkassen, Preussische Sparkassen, Berliner Sparkassen). Rows list various financial metrics like 'Deckungsfähige Devisen' and 'Sonstige Passiva'.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Large table with columns for dates (4. Juni to 11. Juni) and liquidation rates (per medio Mai, per ultimo Mai). Rows list various companies and their market rates, such as 'A. G. für Verkehrswesen', 'Allgem. Deutsche Credit-Anstalt', and 'Bergmann Elektr.'.

Berliner Börsenkurse vom 4. Juni bis 11. Juni 1928

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

Table with columns for Div. %, 4.6., 5.6., 6.6., 7.6., 8.6., 9.6., 11.6. and Div. %, 4.6., 5.6., 6.6., 7.6., 8.6., 9.6., 11.6.

Heimische Anleihen

Table for Heimische Anleihen with columns for Div. %, 4.6., 5.6., 6.6., 7.6., 8.6., 9.6., 11.6.

Ausländische Anleihen

Table for Ausländische Anleihen with columns for Div. %, 4.6., 5.6., 6.6., 7.6., 8.6., 9.6., 11.6.

Table for Felten & Gulleaume, Ges. f. el. Untern, Hackethal Draht, Hamburger Elektr., Lehmeier & Co., C. Lorenz, Mix & Genest, Oesterr. Siemens, H. Pöge Elektr., Rhein. Elektr., Rhein-Westf.-Elektr., Sachsenwerk, Schuler, T. u. Gas, Schuckert & Co., Siemens & Halske, Tel. J. Berliner, Vogel Draht.

Kali-Werte

Table for Kaliwerk Ascherleben, Salzdorfurth Kali, Westeregeln Kali.

Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien

Table for Berl. Masch. Schwarz., Busch Waggon, Krauss & Co. Lokom., Orenstein & Koppel.

Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien

Table for Angsb.-Nörb. Masch., Berlin-Karier. Ind., Deutsche Maschinen, Hartmann Masch., Hirsch Kupfer- u. Eisenw., Gebr. Körting, Ludw. Loewa, Motoren Deutz, Hugo Schneider, Schubert & Salzer, Voigt & Haeflner, R. Wolf.

Bahnen-Werte

Table for A.-G. f. Verkehrswesen, Deutsche Reichsb.-Vorz., Flektr. Hochbahn, Hamb. Hochbahn, Schantung 10-60000, Österr.-Ung. Staatsb., Baltimore-Ohio, Canada Adler-Scheine.

Montan-Werte

Table for Badens Eisen, Essener Stahlfabrik, Gelsenkirchener Bw., Harpener Bergbau, Hoesch Eisen, Hohlenlohe-Werke, Ise Bergbau, Klopner-Werke, Klein-Nussens, Laurahütte, Leopoldgrube, Mannesmann Röhren, Mansfeld, Maxhütte, Oberbedarf, Phönix Bergbau, Rhein. Braunkohlen, Rhein Stahl, Riebeck Montan, Schles. Bergbau, dt. Stamm-Prior, Schles. Bergw. Beuthen, Siegen-Sollingen Gus., Stolberger Zink, Ver. Stahlwerke.

Bank-Werte

Table for Allg. Dt. Credit-Anst., Bank Elektr. Werte, Bank für Brau-Industrie, Bayer. Bankverein, Bayer. Hyp.-Bank, Bayer. Vereinsbank, Berliner Handels-Ges., Commerz- u. Privat-Bank, Darmst. u. Nationalbank, Deutsche Bank, Disconto Comm.-Ant., Dresdner Bank, Meißeldt. Creditbank, Österr. Credit, Reichsbank, Wiener Bankverein.

Sonstige Werte

Table for Aschaffenbg. Zellstoff, Basalt, Berger Tiefbau, Calmon Asbest, Charlottenburg. Wasser, Continent. Caoutchouc, Dessauer Gas, Dt. Atlant. Telegr., Deutsche Erdöl, Dt. Wolwaren, Dt. Eisenhandel, Dynamit Nobel, Eisenb. Verkehrsmittel, Feldmühle Papier, F. H. Gummersen, Harb. Gummi Phönix, Phil. Holzmann, Gebr. Jungmans, Karstadt, Metallbank, Ming Mahlenbau, Norddt. Wollkammerl, Ostwerke, Otaviy Minen, Polyphon Werke, Sarcotti, Svenska Tändsticks, Schell. Portland Cement, Schell. Textil, Schutheiß-Patzenhofer, Störh. Kammerg., Thori. Ver. Gelfabr., Thüringer Gas, Leonh. Tiets, Transradio, Ver. Schuttabr. Wessel, Wickling-Fordt-Zement, Zellstoff Waldhof.

Schiffahrts-Werte

Table for Hamb.-Amerik.-Packettf., dt.-Süd. Dampfesch., Hansa Dampfschiff., Norddt. Lloyd, Ver. Elbschiffahrt.

Automobil-Werte

Table for Adlerwerke, Daimler, Nat. Autom.-Ges.

Chemische Werte

Table for J. P. Bemberg, Byk-Guldenwerke, Chem. Fabr. v. Heyden, Faulberg List, I. G. Farbenindustrie, Th. Goldschmidt, Oberschl. Kokswerke, Rheinlan. Chem. Fabr., Rhein-Westf. Sprengstoff, J. D. Riedel, Butigerswerke, Scheidemann, Ver. Glanzstoff.

Elektrizitäts-Werte

Table for Accum. Fabrik, Allg. Elektr.-Ges., Bergmann Elektr., Comp. Hsp. Am. del. Electr., Dt. Kabelwerke, Elektr. Lief.-Ges., Elektr. Licht u. Kraft, Elektr. Schlesien.

**Die Reparationszahlungen im Mai
Abrechnung des Generalagenten**

	Monat Mai 1928	Bisherig. Ergebnis d. 4. Reparations- jahres, beginnend am 1. September 1927
	Goldmark	Goldmark
Verfügbare Gelder		
Saldo per 31. August 1927	—	185 487 192,84
Einnahmen zur Vollendung der dritten Annuität:		
Beförderungsteuer	—	20 000 000,—
Verzinsung der Reichsbahn-Reparations- schuldverschreibungen	—	55 000 000,—
Einnahmen auf Rechnung der vierten Annuität:		
Haushaltbeitrag	41 666 666,67	375 000 000,—
Beförderungsteuer	24 166 000,—	193 328 000,—
Verzinsung und Tilgung der Reichsbahn-Repa- rationsverschreibungen	55 000 000,—	440 000 000,—
Verzinsung und Tilgung der Industrie- obligationen	—	150 000 000,—
Zinsen und Kursdifferenzen	Kr. 38 718,15	1 552 159,82
	120 795 948,52	1 420 367 852,48
Abzüglich Diskont auf Vorauszahlungen für den Dienst der Reichsbahn-Schuldverschreibungen und Industrieobligationen	908 907,70	5 500 152,56
Gesamtbetrag	119 887 040,82	1 414 867 199,90
Vorgenommene Transfers		
In ausländischer Währung:		
Dienst der deutschen Auslandsanleihe von 1924	7 194 621,41	66 001 221,86
Reparation Recovery Acts	23 750 412,36	280 447 743,40
Lieferungen nach Übereinkommen	2 044 450,65	21 150 500,16
Ausgleich der Salden, die sich aus den vom Deutschen Reich vor dem 1. September 1924 gemachten Lieferungen oder geleisteten Dienstleistungen ergeben	—	7 511 586,93
Barüberweisungen	88 767 998,69	286 343 220,22
Kosten der Interalliierten Kommissionen	361 177,12	8 129 772,63
Kosten der Schiedsgerichtskörperschaften	—	63 993,37
	77 108 666,23	654 648 978,07
Durch Zahlungen in Reichsmark für:		
Sachlieferungen	51 107 957,77	541 741 875,35
Besatzungsgruppen	5 221 787,58	50 614 041,20
Kosten der Interalliierten Kommissionen	528 938,43	4 483 706,72
Verschiedenes	137 616,08	927 898,93
	56 994 278,84	597 767 517,20
Transfers insgesamt	134 102 945,07	1 252 411 495,27
Saldo per 31. Mai 1928		162 455 704,63
Verteilung der vorgenommenen Transfers an die Mächte		
Frankreich:		
Besatzungsgruppen	3 886 758,80	39 026 811,95
Reparation Recovery Act	4 686 961,54	39 350 921,86
Lieferungen von Steinkohle, Koks und Braun- kohle (einschl. Beförderung)	17 490 258,58	128 576 041,39
Andere Sachlieferungen	13 433 128,45	226 210 875,36
Verschiedene Zahlungen	75 000,—	675 000,—
Barüberweisungen	25 749 266,86	179 677 080,54
	65 320 871,23	614 116 781,10
Britisches Reich:		
Besatzungsgruppen	1 120 527,30	9 487 863,25
Reparation Recovery Act	24 083 450,82	221 096 821,54
Ausgleich der Salden, die sich aus den vom Deutschen Reich vor dem 1. September 1924 gemachten Lieferungen oder geleisteten Dienstleistungen ergeben	—	7 509 395,05
Barüberweisungen	973 370,56	25 002 892,89
	26 157 348,68	263 076 972,73
Italien:		
Lieferungen von Steinkohle und Koks (einschl. Beförderung)	6 745 975,17	55 620 509,15
Andere Sachlieferungen	514,011,03	9 324 909,57
Verschiedene Zahlungen	—	998,31
Barüberweisungen	3 617 319,06	25 263 085,49
	10 877 305,26	90 209 502,52
Belgien:		
Besatzungsgruppen	215 481,46	1 519 366,—
Lieferungen von Steinkohle und Koks (einschl. Beförderung)	1 972 894,92	21 354 214,22
Andere Sachlieferungen	5 544 198,13	44 499 095,95
Verschiedene Zahlungen	2 545 192,58	17 782 172,42
Barüberweisungen	10 277 787,09	85 154 848,59
Serbisch-Kroatisch-Slovenischer Staat:		
Sachlieferungen	3 703 583,43	34 716 819,02
Verschiedene Zahlungen	81 112,32	218 178,—
Barüberweisungen	1 810 240,00	9 830 111,72
	5 574 915,84	44 760 108,74
Vereinigte Staaten von Amerika:		
Lieferungen nach Übereinkommen	2 044 456,65	21 156 500,16
Barüberweisungen für die vorzugsweise zu be- handelnden rückständigen Besatzungskosten	3 733 000,—	36 088 236,10
	5 777 456,65	57 239 736,32
Rumänien:		
Sachlieferungen	854 735,14	11 104 990,99
Verschiedene Zahlungen	—	34 070,21
	854 735,14	11 139 061,20
Japan:		
Sachlieferungen	100 124,01	2 432 881,20
Barüberweisungen	306 905,28	2 143 205,43
	407 029,29	4 576 086,63
Portugal:		
Sachlieferungen	718 929,80	6 587 136,06
Barüberweisungen	25 021,40	536 607,70
	743 951,20	7 073 743,76
Griechenland:		
Sachlieferungen	—	1 166 370,55
Polen:		
Sachlieferungen	80 142,11	198 051,89
Verschiedene Zahlungen	1 502,76	4 647,41
Ausgleich der Salden, die sich aus den vom Deutschen Reich vor dem 1. September 1924 gemachten Lieferungen oder geleisteten Dien- sten ergeben	—	2 191,88
Barüberweisungen	7 082,80	24 827,87
	90 327,67	229 719,05
Gesamtsumme der Transfers an die Mächte	126 030 208,11	1 178 742 861,19
Für Prioritäts-Zahlungen		
Dienst der deutschen Auslandsanleihe von 1924	7 194 621,41	66 001 221,86
Kosten der Interalliierten Kommissionen	878 115,55	7 813 479,35
Kosten der Schiedsgerichtskörperschaften	—	63 993,37
Transfers insgesamt	134 102 945,07	1 252 411 495,27

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	7. Juni 1928	Vor- woche	Vor- monat	Vor- jahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichs- bankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrergold) so- wie in- und ausländische Gold- münzen, das Pfund fein zu 1392 RM berechnet	2040,776	2040,784	2040,894	1815,496
und zwar:				
Goldkassenbestand	1955,150	1955,158	1955,268	1746,370
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	85,626	85,626	85,626	69,126
3. Deckungsfähige Devisen	266,905	274,051	197,542	86,894
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	1,300	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	2238,071	2469,399	2280,366	2338,197
5. Deutsche Scheidemünzen	80,808	75,960	66,929	91,084
6. Deutsche Rücklagen	17,876	9,455	17,634	14,526
7. Noten anderer Banken	21,627	42,892	39,246	54,356
8. Lombardforderungen	93,986	93,986	94,004	92,831
9. Sonstige Aktiven	602,403	666,721	558,081	484,949
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. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	43,722	43,722	43,722	38,510
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	45,483	45,483	45,483	44,889
c) sonstige Rücklagen	195,000	195,000	195,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	4218,014	4486,906	288,937	3689,219
4. Sonstige täglich fällige Ver- bindlichkeiten	582,662	581,523	460,549	650,906
5. Sonstige Passiva	204,793	197,936	189,517	252,577
Bestand an Rentenbankscheinen	47,2	23,8	42,5	60,8
Umlauf an Rentenbankscheinen	562,8	586,2	583,2	1012,8

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Hedemannstr. 13.
Dr. Bergmann 7645, 7646, 7647. — Verantwortlich für die Redaktion:
Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmerdorf. — Für die Inserate: Karl Bayer,
Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin
SW 48, Hedemannstraße 13. — Postscheckkonto: Berlin 58914. — Bank-
konto: Darmstädter und Nationalbank, Depositenkasse Friedrichstr. 46,
Berlin SW 68. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68.
Ritterstraße 75. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt
die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung.
Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung
durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

TELLUS

AKTIENGESELLSCHAFT FÜR BERGBAU UND HUTTENINDUSTRIE FRANKFURT a. MAIN

Bilanz zum 31. Dezember 1927.

VERMÖGEN		RM	Pf
Immobilien		25 000	—
Wertpapiere		1 251 222	40
Beteiligungen und Darlehen		887 102	32
Kasse und auf kurze Zeit kündbare Guthaben		1 830 641	67
Außenstände		1 088 597	10
Einrichtungs-Konto		1	—
		5 082 564	49
VERBINDLICHKEITEN		RM	Pf
Aktien-Kapital:			
Stamm-Aktien	RM 2 925 000	3 000 000	—
Vorzugs-Aktien	RM 75 000	300 000	—
Ordentliche Rücklage		317 260	20
Schuldverschreibungskonto		5 243	12
Noch nicht eroberte Dividende aus früheren Jahren		1 190 738	20
Verbindlichkeiten			
Gewinn- und Verlust-Konto:			
8% Dividende	RM 240 000,—	269 317	97
8% Dividende	RM 29 317,97	—	—
Vortrag		5 082 564	49
Gewinn- und Verlust-Rechnung.			
AUSGABEN		RM	Pf
An Geschäftskosten und Studien		266 439	97
„ Gewinn-Saldo		269 317	97
		535 757	94
EINNAHMEN		RM	Pf
Por Gewinn-Vortrag aus 1926		9 167	19
Zinsen, Gewinne aus Wertpapieren, Beteiligungen und „ Verschiedenes		526 590	75
		535 757	94

Frankfurt a. M., 31. Dezember 1927.

DER VORSTAND:
Fritz Sondheimer

Geschäftsabschluß zum 31. Dezember 1927.

VERMÖGENSWERTE		RM	Pf	RM	Pf
Grundstücke				1 569 225	08
Gebäude	1 146 224	94			
Abschreibungen	59 313	91	1 086 911	03	
Geräte und Maschinen	5 775 117	52			
Abschreibungen	1 073 064	34	4 702 053	18	
Materialien, Holz und Waren ..			3 497 103	88	
Patente und Lizenzen			1	—	
Kasse und Wechsel			44 353	31	
Wertpapiere			8 846	30	
Beteiligungen			4 222 359	25	
Schuldner			6 555 828	46	
Nicht vorgeseicherte Avale und Kautionen:					
a) für Baugeschäft					
RM 1 990 430,36					
b) für Baggergeschäft					
RM 1 719 408,57					
c) Bankbürgschaften					
RM 3 232 319,47					
			21 686 681	49	
VERPFLICHTUNGEN		RM	Pf	RM	Pf
Aktienkapital				8 000 000	—
Gesetzliche Rücklage				1 015 759	43
Hypotheken				3 884 148	09
Anzahlungen auf Bauten und Betonwaren				354 102	33
Versorgungskasse Dywidag G. m. b. H., Wiesbaden-Biebrich ..				59 615	91
Bankschulden				2 935 941	29
Gläubiger				4 827 869	01
Gewinn- und Verlust-Rechnung				609 245	43
Nicht vorgeseicherte Avale und Kautionen:					
a) für Baugeschäft					
RM 1 990 430,36					
b) für Baggergeschäft					
RM 1 719 408,57					
c) Bankbürgschaften					
RM 3 232 319,47					
				21 686 681	49

Gewinn- und Verlustrechnung.

SOLL		RM	Pf	RM	Pf
Abschreibungen auf:					
Gebäude	59 313	91			
Geräte und Maschinen	1 073 064	34	1 132 378	25	
Gewinn			609 245	43	
			1 741 623	68	
HABEN		RM	Pf	RM	Pf
Vortrag per 1. 1. 1927					
Betriebsgewinn aus 1927			1 741 623	68	
			1 741 623	68	

In der heute abgehaltenen 21. ordentl. Generalversammlung wurde beschlossen, eine Dividende von RM 4,— für die Aktien Nr. 1—40 000 von je RM 100,— und RM 6,— für die Aktien Nr. 40 001—80 000 von je RM 100,— zu verteilen, welche sofort an der Kasse unserer Gesellschaft in Wiesbaden-Biebrich, bei der Dresdner Bank, Berlin, Lazard Speyer-Ellissen, Kommanditges. a. A., Berlin, bei dem Barner Bankverein, Hinsberg, Fischer & Comp. Kommanditges. a. A., Barmen, und bei dem Bankhaus Simon Hirschland, Essen, sowie den Zweigstellen dieser Banken, abzüglich der 10%igen Kapitalertragssteuer, zur Auszahlung kommt.

In den Aufsichtsrat wurden neu gewählt:
 Generaldirektor Dr. jur. Erich Lübbert zu Sommerswalde bei Schwante (Mark),
 Generaldirektor Max Dräger, Rittergut „Der Kohlhof“, Post Hohennauen,
 Bankier Wilhelm Homberger zu Frankfurt a. Main.
 Wiesbaden-Biebrich, den 8. Juni 1928.

Dyckerhoff & Widmann, Aktiengesellschaft
 Der Vorstand.

Bilanz per 31. Dezember 1927.

Aktiva.		RM	Pf
Kassa-Konto		22 897	40
Bank-Guthaben		8 867	59
Effekten-Konto		44 680	80
Grundstücks-Konto		2 149 651	15
Maschinen-Konto		29 322	63
Baummaschinen-Konto		270 537	73
Hochbau- und Tiefbau-Geräte-Konto		292 356	13
Pferde- und Wagen-Konto		4 513	10
Holz-Konto		82 037	13
Baumaterialien-Konto		339 050	93
Kraftfahrzeuge- und Schifffahrzeuge-Konto ..		76 488	15
Büro-Inventar-Konto		26 269	80
Wechsel-Konto		2 100	—
Kautionen-Konto		13 012	—
Hypotheken-Aufwertungs-Konto		4 500	—
Assekuranz-Konto		9 631	60
Kautionen-Konto: Avale ... RM 199 329,38			
Diverse Debitoren		2 767 036	03
		6 142 952	17
Passiva.		RM	Pf
Aktien-Kapital-Konto		2 500 000	—
Reservefonds-Konto I		555 822	70
Reservefonds-Konto II		7 460	67
Diverse Kreditoren		2 286 668	07
Akzente-Konto		247 350	—
Aval-Wechsel-Konto	RM 199 329,38		
Hypotheken-Kreditoren		41 998	31
Delkreder-Konto		94 000	—
Gewinn per 1927		409 652	42
		6 142 952	17

Berlin, den 5. Juni 1928.

Actien-Gesellschaft für Bauausführungen

Arthur Teske. R. Mühlenhoff. A. Seidel.

Walter de Gruyter & Co.  Berlin W 10, Genthiner Str. 38
 Postscheck-Konto: Berlin NW 7, Nr. 595 33

Soeben erschien:

Die Zusammenhänge zwischen

Steuerrecht und Handelsrecht

und ihre Entwicklung, untersucht an dem Gewinn und an der Bewertung. Eine bilanzrechtliche und bilanzkritische Darstellung mit praktischen Beispielen.

Von Dr. jur. Johannes Hein

Syndikus und Sachverständiger, Berlin.

Groß-Oktav. Geheftet M. 10.—, in Leinen gebunden M. 12.—.

Hollaender, Einkommensteuergesetz und Körperschaftsteuergesetz, 1926. (Guttentagsche Sammlung Deutscher Reichsgesetze Bd. 151.) Gebunden M. 24.—.

Nieberl, Reichsabgabenordnung, 2., neubearbeitete Auflage, 1927. (Guttentagsche Sammlung Deutscher Reichsgesetze Bd. 143.) Gebunden M. 12.—.

Lindemann, Grunderwerbsteuergesetz, 2., völlig umgearb. Aufl. 1926. (Guttentagsche Sammlung Deutscher Reichsgesetze Bd. 189.) Gebunden M. 4.—.

Lindemann, Umsatzsteuergesetz, 4., vermehrte u. verbess. Auflage, 1926. (Guttentagsche Sammlung Deutscher Reichsgesetze Bd. 183.) Gebunden M. 10.—.

Schachian, Erbschaftsteuergesetz, 4. Auflage, 1926, M. 2,50.

Unter Bezugnahme auf diese Anzeige liefern wir ausführliche Prospekte kostenlos.

Continental-Caoutchouc- und Gutta-Percha-Compagnie

Bilanz am 31. Dezember 1927.

SOLL	RM	Pf	RM	Pf
Grundstücks-Konto:				
Bestand			6 150 000	—
Gebäude-Konto:				
Bestand am 1. Januar 1927..	11 100 000	—		
Zugang 1927	246 424	22		
	11 346 424	22		
Abschreibung	396 424	22	10 950 000	—
Maschinen-Konto:				
Bestand am 1. Januar 1927..	7 590 000	—		
Zugang 1927	1 380 577	28		
	8 970 577	28		
Abschreibung 1927	1 220 577	28	7 750 000	—
Fabrik-Utensilien-Konto:				
Bestand am 1. Januar 1927..	1	—		
Zugang 1927	130 147	77		
	130 148	77		
Abschreibung 1927	130 147	77		1—
Wechsel-Konto:				
Bestand am 31. Dezember 1927			751 187	41
Kasse-Konto:				
Bestand am 31. Dezember 1927			126 087	07
Wertpapiere und Beteiligungs-Konto:				
Bestand am 31. Dezember 1927			6 757 920	20
8% Teilschuldverschreibungs-Disagio- und Spesen-Konto:				
Bestand am 1. Januar 1927	2 240 000	—		
Abschreibung am 31. Dezember 1927	560 000	—	1 680 000	—
Vorräte-Konto:				
Bestand am 31. Dezember 1927 an:				
Rohgummi, Baumwolle, Gewebe u. Materialien	5 895 963	19		
Halbfertige und fertige Waren	6 497 569	65		
Auswärtige Lager	4 060 752	66		
Brennstoff	89 410	30	16 543 695	80
Schuldner-Konto:				
Schuldner in laufender Rechnung	26 164 297	65		
Vorauszahlungen	265 928	17		
Bankguthaben	3 270 082	39	29 700 308	21
Konto: Transitorische Schuldner				78 146—
Aval-Konto	864 000	—		
			80 487 345	69

HABEN	RM	Pf	RM	Pf
Stamm-Aktien-Kapital-Konto ..	40 000 000	—		
noch nicht begeben	6 000 000	—	34 000 000	—
Vorzugs-Aktien-Kapital-Konto ..				100 000
Hypotheken-Konto				355 966 12
8% Teilschuldverschreibungs-Konto von 1926				20 000 000—
Reservfonds-Konto:				
Bestand am 1. Januar 1927 ..	4 963 379	85		
Zuweisung für 1926	21 620	15	4 985 000	—
Dividenden-Konto:				
Rückständige Dividenden ..				7 174 80
8% Teilschuldverschreibungs-Zinsen-Konto:				
Zinsen 1927				413 618 80
Gläubiger-Konto:				
Gläubiger	15 575 683	45		
Bankschulden	91 835	87	15 667 519	32
Konto: Transitorische Gläubiger				2 300 468—
Aval-Konto	864 000	—		
Gewinn- und Verlust-Konto:				
Reingewinn 1927			2 657 598	65
			80 487 345	69

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

SOLL	RM	Pf	RM	Pf
An Konto-Korrent-Konto:				
Verluste auf Außenstände ...			797 773	50
An Versicherungs-Konto:				
Feuer-, Unfall- und andere Versicherungs-Prämien			181 327	—
An Reparaturen-Konto:				
Reparaturen			804 997	—
An Steuer-Konto:				
Reichs-, Staats- und Gemeindesteuern			3 026 216	33
An Soziales Pflicht-Versicherungs-Konto:				
Invaliditäts-, Alters-, Krankenkassen- u. Angestellten-Versicherungs-Beiträge für 1927			1 521 862	—
An Zinsen-Konto:				
Zinsen 1927			2 085 608	23
An Wertpapiere- u. Beteiligungs-Konto:				
Kursverluste und Abschreibungen			335 914	72
An Bilanz-Konto:				
Rohgewinn			4 964 747	92
Davon zur Amortisation auf Disagio:				
auf Teilschuldverschreibungen	560 000	—		
zu Abschreibungen auf:				
Gebäude	396 424	22		
Maschinen	1 220 577	28		
Fabrik-Utensil.	130 147	77		
	1 747 149	27		
	2 307 149	27		
bleibt Reingewinn			2 657 598	65
			4 964 747	92
			13 718 446	70

HABEN	RM	Pf	RM	Pf
Für Gewinn-Vortrag aus 1926 ..				332 268 13
Für Geschäftsgewinn-Konto:				
Geschäftsgewinn	13 105 120	57		
Vereinnahmte Mieten	281 058	—	13 386 178	57
			13 718 446	70

Hannover, den 31. Dezember 1927.

Continental-Caoutchouc- und Gutta-Percha-Compagnie

W. Tischbein. H. Assbroicher.
C. Gehrke. F. Henke.
W. Schlosshauer. Dr. E. Seligmann.

Deutsche Ton- & Steinzeug-Werke Aktiengesellschaft.

Die auf 10% für die Stamm- und 12% für die Vorzugsaktien festgesetzte **Dividende** gelangt nach Abzug der Kapitalertragssteuer **sofort** zur Auszahlung in **Charlottenburg** bei der **Gesellschaftskasse** und in **Berlin** bei den Herren **Gebr. Arnhold**, bei der **Berliner Handels-Gesellschaft**, bei den Herren **Gebrüder Bonte**, in **Breslau** bei der **Dresdner Bank Filiale Breslau**, in **Dresden** bei den Herren **Gebr. Arnhold**.

Charlottenburg, 8. Juni 1928.

Der Vorstand.

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen

120 Depositenkassen

C. Lorenz Aktiengesellschaft

Telephon- und Telegraphen-Werke, Eisenbahnsignal-Bauanstalt zu Berlin-Tempelhof.

Bilanz am 31. Dezember 1927

AKTIVA		RM	Pf
Kassa-Konto		167 078	25
Kontokorrent-Konto		7 012 379	52
Kautions-Aval-Konto	RM 1 038 690,96		
Effekten-Konto		459 640	72
Beteiligungs-Konto		520 750	—
Fabrikations-Konto		4 052 432	43
Rohmaterial-Konto		409 930	89
Grundstücke-Konto		984 938	—
Gebäude-Konto		1 543 000	—
Maschinen-Konto		270 000	—
Betriebsanlagen- und Werkzeug-Konto		170 000	—
Kontor-Mobilien-Konto		1	—
Patente-Konto		1	—
Modelle-Konto		1	—
Radiostations-Konto		1	—
		15 590 153	81

PASSIVA		RM	Pf
Aktienkapital-Konto:			
Stammaktien		6 000 000	—
Vorzugsaktien		270 000	—
Reservefonds-Konto		627 000	—
Darlehn		4 200 000	—
Obligationsanleihe-Konto		2 252 46	—
Kontokorrent-Konto		4 015 660	50
Dividende-Konto		5 462	64
Hypotheken-Konto		50 723	—
Kautions-Aval-Konto	RM 1 038 690,96		
Gewinn- und Verlust-Konto		387 669	34
Vortrag aus 1926		31 385	87
		15 590 153	81

Gewinn- und Verlust-Konto am 31. Dezember 1927

DEBET		RM	Pf
Abschreibungen:			
Gebäude-Konto		85 000	—
Maschinen-Konto		110 625	69
Betriebsanlagen- und Werkzeug-Konto		178 771	55
Kontor-Mobilien-Konto		14 005	82
Patente-Konto		1 000	—
Modelle-Konto		20 686	30
Gewinn		419 055	21
		829 144	57

KREDIT		RM	Pf
Gewinn-Vortrag aus 1926		31 385	87
Gewinn für 1927		797 758	70
		829 144	57

Der Vorstand

Hochbahngesellschaft, Berlin

Bilanz am 31. Dezember 1927

Aktiva	RM
Restl. Einzahlg. von 50% auf RM 62 000 000	
Aktien	31 000 000
Bau- und Grunderwerb der Bahnanlage	191 558 264
Bau- und Grunderwerb der Erweiterungslinien	10 297 580
Kraftwerke und Betriebsstätt.	31 204 817
Betriebsmittel	26 506 768
Vorrät. Betriebsmaterialien	3 526 878
Grundstücke und Gebäude	7 374 000
Büro-Inventar	1
Kasse	250 505
Wertpapiere und Beteiligungen	2 903 134
Debitoren	26 443 703
Disagio u. Ausgabeunkosten der Amerika-Anleihe	7 250 000
	338 315 650

Passiva	RM
Aktienkapital	175 244 000
Reservefonds	20 053 468
Hypothekenschulden	419 792
6½% Amerika-Anleihe v. 1926	62 189 400
Schuld an die Stadt Berlin	18 542 806
Bahnanlage-Tilgungsfonds	8 072 700
Erneuerungsfonds	6 896 937
Rücklage für nachzuholende Unterhaltungsarbeiten	1 789 600
Fonds für außergewöhnliche Ausgaben im Betriebe	1 000 000
1928 fällig werdende Anleihezinsen f. d. J. 1927	1 242 429
Noch nicht vorgelegte, z. Rückzahlung gekündigte Schuldversch. und Vorzugs-Akt.	386 857
Noch nicht erhobene Dividende u. Zinsen auf Schuldversch.	93 186
Schulden bei Banken	25 400 658
Kreditoren	8 977 346
Reingewinn	8 006 471
	338 315 650

AUS STAHL

Kleiderschränke	Lagerregale	Vertikalschränke
Wäscheschränke	Reihenregale	Reihenschränke
Personalschränke	Bücherregale	Aktenschränke
Garagenschränke	Aktenregale	Peilschränke

Wolf Netter & Jacobi-Werke

Kurfürstendamm 52 Berlin W15 Tel. Bismarck 8210

DRESDNER BANK

Umtausch von Aktien und Anteilscheinen gemäß der 2.-5. und 7. Durchführungsverordnung zur Goldbilanzverordnung.

Auf Grund der 2.-5. und 7. Durchführungsverordnung zur Goldbilanzverordnung fordern wir die Inhaber unserer Aktien zu RM 240.—, RM 80.— und RM 40.— sowie unserer Anteilscheine zu RM 16.— und RM 8.— auf, ihre Stücke zum Umtausch in Aktien zu RM 1000.— oder RM 100.— bzw. RM 20.—

bis zum 5. September 1928 einschließlich

in Begleitung eines arithmetisch geordneten Nummernverzeichnisses während der üblichen Geschäftsstunden bei einer der folgenden Stellen einzureichen:

bei der Dresdner Bank in Berlin und Dresden sowie bei den übrigen Niederlassungen der Dresdner Bank,

außerdem

- | | |
|--------------------|---|
| in Berlin | bei dem Bankhaus Hardy & Co. Gesellschaft mit beschränkter Haftung, |
| in Düren | bei der Dürener Bank, |
| in Essen/Ruhr | bei dem Bankhaus Simon Hirschland, |
| in Frankfurt a. M. | bei der Deutschen Vereinsbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, |
| in Karlsruhe | bei dem Bankhause Veit L. Homburger |
| in Köln | bei dem Bankhause A. Levy, |
| in Magdeburg | bei dem Bankhause F. A. Neubauer, |
| in Oldenburg | bei der Oldenburgischen Landesbank, |
| in Schwerin i. M. | bei der Mecklenburgischen Bank, |
| in Stralsund | bei der Neuvorpommerschen Spar- und Creditbank Aktien-Gesellschaft, |
| in Amsterdam | bei dem Bankhaus Proehl & Gutmann. |

Den eingereichten Aktien sind die Gewinnanteilscheinbogen mit laufenden Gewinnanteilscheinen bzw. die Erneuerungsscheine beizufügen. Einreichungsformulare sind bei den vorgenannten Stellen erhältlich.

Aktien und Anteilscheine können auch gemischt zum Tausch eingereicht werden. Der Umtausch erfolgt möglichst Zug um Zug. Näheres über den Umtausch ist aus unserer Bekanntmachung im Reichsanzeiger Nr. 129 vom 5. Juni 1928 zu ersehen.

Die zur Ausgabe gelangenden Aktien sind börsenmäßig lieferbar.

Diejenigen Aktien unseres Institutes zu RM. 240.—, RM. 80.— und RM. 40.— sowie die Anteilscheine zu RM. 16.— und RM. 8.—, die nicht bis zum 5. September 1928 einschließlich eingereicht worden sind, werden nach Maßgabe der gesetzlichen Bestimmungen für kraftlos erklärt. Das gleiche gilt von Aktien und Anteilscheinen, die nicht in einem Betrag eingereicht werden, der die Durchführung des Umtausches ermöglicht, und die uns nicht zur Verwertung für Rechnung der Beteiligten zur Verfügung gestellt werden. Die auf die für kraftlos erklärten Aktien und Anteilscheine entfallenden neuen Aktien zu RM. 1000.— oder RM. 100.— bzw. RM. 20.— werden nach Maßgabe des Gesetzes verkauft. Der Erlös wird abzüglich der entstehenden Kosten an die Berechtigten ausgezahlt bzw. für diese hinterlegt.

Berlin, den 5. Juni 1928.

DRESDNER BANK
Nathan Gutmann.

Mannesmannröhren-Werke, Düsseldorf

Rechnungsabschluß auf den 31. Dezember 1927

VERMÖGEN		RM	Pf	RM	Pf
Nicht eingezahltes Vorzugsaktien-Kapital ..				14 999 850	
Kassenbestand				41 879	55
Wertpapiere				2 839 114	86
Debitoren:					
a) verschiedene Debitoren		25 259 185	94		
b) Bankguthaben		21 470 260	18		
c) Vorauszahlungen auf Bauten		11 390 685	85	58 120 131	97
Aktiv-Hypotheken				171 479	54
Beteiligungen				30 330 042	16
Grundstücke:					
Bestand am 1. 1. 1927		20 945 018	51		
Zugang		179 731	38	21 124 749	89
Hauptverwaltungsgebäude und Erholungsheim Traben-Trarbach:					
Bestand am 1. 1. 1927		1 240 190			
Abschreibung		40 020		1 200 170	
Fabrikanlagen:					
Bestand am 1. 1. 1927		30 670 883	16		
Zugang		5 907 134	64		
Bestand am 31. 12. 1927		36 578 017	80		
Abschreibung		2 868 238		33 709 779	80
Bergwerke und Anteile an solchen:					
Bestand am 1. 1. 1927		56 491 172	49		
Zugang		989 512	95		
Bestand am 31. 12. 1927		57 480 685	44		
Abschreibung		4 585 106		52 895 579	44
Patente					1
Vorräte				9 008 406	72
Bürgschaften		RM 3 632 415,76			
		RM 3 632 415,76		224 441 184	93

SCHULDEN		RM	Pf	RM	Pf
Aktienkapital:					
Stammaktien		139 999 800		160 263 600	
Vorzugsaktien		20 263 800		9 079 523	03
Gesetzliche Rücklage				2 831 822	40
Anleihen einschl. RM 603 800.— Genußrechte				182 761	52
Beleihungen auf Grundstücke und Restkaufpreise				500 000	
Rücklage für Beamten-Wohlfahrt				500 000	
" " Arbeiter-Wohlfahrt				600 000	
" " Außenstände				1 344 907	66
" " Bergschäden					
Brand- und Explosionsschäden-Selbstversicherung				6 000 000	
Kreditoren				15 220 631	89
Vorauszahlungen				299 893	14
Spareinlagen				2 896 645	70
Rückständige Löhne, Gefälle usw. und Steuern				4 732 168	71
Noch nicht bezahlte Beteiligungen				4 202 659	37
Bürgschaftsverpflichtungen RM 3 632 415,76					
Gewinn: Vortrag 1926		3 116 129	90		
Reingewinn		12 670 441	61	15 786 571	51
		RM 3 632 415,76		224 441 184	93

Gewinn- und Verlustrechnung auf den 31. Dezember 1927

SOLL		RM	Pf	RM	Pf
Allgemeine Handlungskosten:					
Gehälter, Versicherungen, Heizung, Beleuchtung, Bürobedarf, Briefgebühren, Ferngespräche, Drahtungen sowie Gewinnanteile für die Verwaltung in Düsseldorf, für die Werkleiter und oberen Beamten				7 751 972	36
Anleihezinsen				72 000	
Steuern				5 814 320	14
Abschreibungen				7 493 364	
Reingewinn				15 786 571	51
Verteilung					
1. 6% Dividende auf RM 264 000.— Vorzugsaktien Lit. A	RM 15 840,—				
2. 7% Dividende auf die mit RM 4 999 930.— eingezahlten Vorzugsaktien Lit. B	349 996,50				
3. 4% Grunddividende auf RM 139 999 800.— Stammaktien	5 599 992,—				
4. Überweisung an die gesetzliche Rücklage	633 522,08				
5. Satzungsgemäße Vergütung an den Aufsichtsrat	385 562,47				
6. 4% Mehrdividende auf die Stammaktien	5 599 992,—				
7. Vortrag auf neue Rechnung	3 201 666,46				
		RM 15 786 571,51			
				36 918 228	01
HABEN.					
Gewinn-Vortrag 1926		3 116 129	90		
Zinsen		164 257	81		
Roßgewinn		33 637 840	30		
				36 918 228	01

HERMES Kreditversicherungsbank Aktiengesellschaft, Berlin.

Vermögensbericht am Schlusse des Geschäftsjahres 1927

AKTIVA		RM	Pf
1. Forderungen an die Aktionäre für noch nicht eingezahltes Aktienkapital		3 000 000	—
2. Grundbesitz		1 650 000	—
3. Wertpapiere		389 092	99
4. Beteiligungen		200 000	—
5. Bankguthaben		1 615 028	56
6. Barbestand		54 727	37
7. Sonstige Forderungen		1 783 209	18
8. Sonstige Aktiva		312 868	63
9. Inventar		1	—
		9 004 927	73

PASSIVA		RM	Pf
1. Aktienkapital		4 005 000	—
2. Gesetzliche Kapitalrücklage		250 000	—
3. Prämienüberträge für eigene Rechnung		1 681 650	09
4. Schadenreserven für eigene Rechnung		471 658	02
5. Grundstücksentwertungs-Konto		550 000	—
6. Sonstige Passiva		1 531 560	55
7. Hypotheken auf Grundbesitz		157 500	—
8. Gewinn		357 559	07
		9 004 927	73

Der Vorstand.

In der am 7. Juni 1928 stattgefundenen ordentlichen Generalversammlung der Aktionäre wurde beschlossen, aus dem Geschäftsjahr 1927 eine Dividende in Höhe von 12% auszuschütten. Die Dividende ist sofort zahlbar, und zwar:

in Berlin bei der **Dresdner Bank,**
 „ „ **Darmstädter und National-Bank**
 „ „ **Komm.-Ges. a. A.,**
 „ dem **Bankhause Hardy & Co. G. m. b. H.,**
 in Hamburg „ „ **Bankhause L. Behrens & Söhne,**
 in München „ „ **Bankhause Merck, Finck & Co.**

in der Weise, daß auf den Dividendenschein für das Geschäftsjahr 1927 unserer Zweifach-Aktie über nominal RM 40,—, eingezahlt mit RM 10,—, eine Dividende von RM 1.20, auf den unserer Zehnfach-Aktie über nominal RM 200,—, eingezahlt mit RM 50,—, eine Dividende von RM 6,—, abzüglich Kapitalertrag-Steuer, entfällt.

Bilanz per 31. Dezember 1927

Aktiva.		RM	Pf
Grundstücke und Gebäude Berlin		2 630 863	65
Grundstücke und Gebäude Ketschendorf		1 940 296	—
Maschin., Betriebsanl. u. Zubehör Berlin		616 121	—
Maschin., Betriebsanl. u. Zubehör Ketschendorf		2 070 195	—
Waren und Vorräte		4 335 928	08
Kasse		15 710	61
Schecks und Wechsel		128 978	66
Bankguthaben		783 985	06
Schuldner		7 901 498	92
Wertpapiere und Beteiligungen		466 655	35
Avale	RM 979 904,93		
		20 890 232	33

Passiva.		RM	Pf
Aktienkapital		10 000 000	—
Vorzugs-Aktienkapital		160 000	—
Reservefonds		723 973	15
Delkrede		200 000	—
Ruhegehalt- u. Krankenunterstützungskasse		172 306	06
Obligationen		222 750	—
Gekündigte Obligationen u. Genußrechte, rückständige Oblig.-Zinsen u. Dividendensch.		11 068	08
Hypothekar-Darlehen		3 150 270	—
Auslands- und Rembours-Kredite		4 120 318	84
Sonstige Gläubiger und Anzahlungen		1 016 426	99
Akzente		634 454	36
Durchgangsposten und Rückstellungen		448 043	54
Avale	RM 979 904,93		
Gewinn- und Verlust-Konto		30 621	31
		20 890 232	33

Gewinn- und Verlustrechnung.

Soll.		RM	Pf
Geschäftskosten		3 095 262	32
Zinsen und Steuern		691 740	53
Abschreibungen		483 721	19
Gewinn		30 621	31
		4 301 345	35

Haben		RM	Pf
Gewinn-Vortrag		30 217	41
Brutto-Gewinn		4 271 127	94
		4 301 345	35

Berlin-Lichtenberg, den 6. Juni 1928.

Deutsche Kabelwerke Aktiengesellschaft



KRAFT



Versicherungs-Aktien-Gesellschaft des Automobilclubs von Deutschland

Bilanz für das Geschäftsjahr 1927

AKTIVA		RM	Pf
Forderung an die Aktionäre		725 000	—
Hypotheken		70 000	—
Wertpapiere		144 174	—
Guthaben:			
a) bei Bankhäusern und öffentlichen Kassen ..	RM 1 315 427,85		
b) bei Generalagenten, Agenten usw.	1 593 453,08	2 908 880	93
Kassenbestand einschl. Postscheckguthaben		11 046	92
Inventar und Drucksachen:			
Bestand am 31. Dezember 1927		1	—
Sonstige Aktiva:			
Rückständige Zinsen		3 795	—
Gesamtbetrag		3 862 897	85

PASSIVA		RM	Pf
Aktienkapital		1 000 000	—
Gesetzlicher Reservefonds		49 895	20
Prämien-Überträge:			
Unfall	RM 99 102,38		
Haftpflicht	310 335,24		
Casco	258 697,68	668 135	30
Prämienreserven:			
Deckungskapital für laufende Renten:			
Haftpflicht		7 142	—
Übertrag		1 725 172	50

		RM	Pf
Übertrag		1 725 172	50
Reserve für schwebende Versicherungsfälle:			
a) aus den Vorjahren:			
Unfall ...	RM 1 362,79		
Haftpflicht ..	58 858,08		
Casco	424,91	60 645,78	
b) aus dem Geschäftsjahre:			
Unfall ...	RM 51 717,50		
Haftpflicht ..	378 896,45		
Casco	35 612,10	466 226,05	
Guthaben von Versicherungsgesellschaften		1 435 343	46
Sonstige Reserven:			
Katastrophen-Reservefonds		25 000	—
Sonstige Passiva:			
Reichsstempel		6 005	50
Überschuß und dessen Verwendung:			
a) And.gesetzl. Reservefonds	RM 20 000,—		
b) 4% Dividende	11 000,—		
c) Satzungsgemäße Gewinnanteile	6 873,63		
d) 8% Zusatz-Dividende	22 000,—		
e) Einzahlung auf die Forderung an die Aktionäre für das nicht eingezahlte Aktienkapital	25 000,—		
f) Katastrophen-Reservefonds	25 000,—		
g) Vortrag	34 630,93	144 504	56
Gesamtbetrag		3 862 897	85