

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★ Inhalt:

Sanierung und Rationalisierung der landwirtschaftl. Genossenschaften . . .	953	Verknappung des Wiener Geld- markts	979
Georg Bernhard, Norma contra Riebe . . .	955	Der Stabilisierungsplan für den fran- zösischen Franc	980
Prof. Dr. Julius Hirsch, Probleme der deutschen Bekleidungsindustrie . . .	960	Die Expansion des Kuhlmann- Konzerns	980
Parker Gilbert berichtet	967	Der englische Emaile-Zoll	981
Die Probleme der Woche	971	Unterzeichnung des türkischen Schuldenregelungsvertrags	981
Preußens Anleihebedarf	971	Die Bestimmungen des Türken- abkommens	982
Die Bedingungen der neuen Preu- ßen-Anleihe	971	Konjunktur-Barometer	983
Die Schulden der deutschen Städte Strompreise als Gegenstand der kommunalen Finanzwirtschaft	972	Der Geld- und Kapitalmarkt	984
Bericht des Reichsbahnkommissars — Die flüssigen Mittel der Bahn	974	Die Warenmärkte	985
Die Personallasten und Investitionen der Reichsbahn	974	Die Effektenbörse	987
Wachsender Bodenkredit	975	Berliner Börse	987
Staatssozialismus oder freie Wirt- schaft?	975	Hamburger Börse	988
Internationale Eisenpreise — inter- nationale Eisenzölle	976	Bilanzen	989
Tarifabkommen Hamburg—Triest	976	Kokswerke und Chemische Fa- briken A.-G.	990
Die Auslandsanleihe bringt es an den Tag	977	Eingegangene Bücher	990
Undurchsichtige Lage bei Burbach	978	Statistik	990
Verständigungsangebot Michaels an die Victoria	979	Reichsbank-Ausweis	990
Dividendenausfall bei Harburger Gummi	979	Rentenbank-Ausweis	990
		Berliner Börsenkurse	991
		Termin-Notierungen und Liquida- tionskurse	992
		Anweise deutscher Privatnoten- banken	992

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

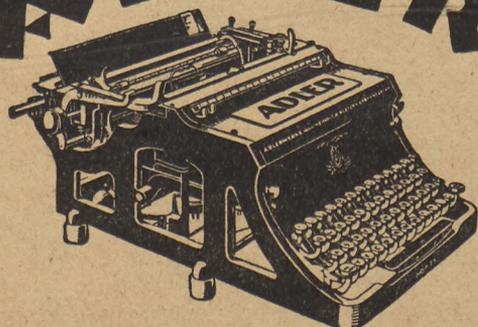
BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen



ADLER



SCHREIBMASCHINEN

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

ADLERWERKE

VORM. HEINRICH KLEYER A.G. FRANKFURT A. MAIN

NORDDEUTSCHER LLOYD BREMEN



verbindet fünf Erdteile

*Personen- und
Frachtverkehr
Binnenschifffahrt
Durchfracht*

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

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 56, Behrenstraße

Eigenkapital RM 132 000 000

Niederlassungen in rund 85 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

DEUTSCHE ORIENT BANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Calro
Alexandrien

DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion Berlin W 8

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

ständigen Genossenschaften m. b. H., die als Zentralbanken fungieren, dezentralisiert ist. Für die Zentralbanken des Reichsverbands bildet die *Preußische Zentralgenossenschaftskasse* die einzige Spitze. Die Raiffeisen-Organisation hat ihre eigene Spitze in der Raiffeisenbank, die ihrerseits jedoch bei der Preußenkasse hoch verschuldet ist.

Die Zusammenschluß-Bestrebungen haben dadurch einen neuen Impuls erfahren, daß im Rahmen des *landwirtschaftlichen Notprogramms* 25 Mill. RM zur „Rationalisierung“ des landwirtschaftlichen Genossenschaftswesens bereitgestellt wurden. Der Reichsernährungsminister hat über die Verwendung dieses Fonds mit Zustimmung des Reichsrats und eines Reichstagsausschusses *Richtlinien* erlassen, die als Ziel der sogenannten Rationalisierung proklamieren: a) den Zusammenschluß der zentralen Verbände zu einem einzigen Spitzenverband sowie den Zusammenschluß der in den Ländern und Provinzen bestehenden Verbände und b) die Vereinheitlichung der für den Geld- und Warenverkehr bestehenden genossenschaftlichen Organisationen derart, daß *in jedem Geschäftsbezirk* künftig regelmäßig *nur eine Stelle derselben Art* arbeitet und damit das gegenwärtige Nebeneinanderarbeiten und die bestehenden Überschneidungen beseitigt werden. Die Mittel sollen aber, und das ist der Kernpunkt, *nur zur Deckung der Kosten*, die durch die Rationalisierungsmaßnahmen entstehen, Verwendung finden, während jede Ausschüttung für eine finanzielle Sanierung von einzelnen Genossenschaften, Genossenschaftsverbänden oder Genossenschaftszentralen *ausgeschlossen* ist. Bewilligungen aus den Mitteln sind erst zulässig, wenn gegenseitig bindende Beschlüsse über die Schaffung einer einheitlichen Fusion gefaßt sind.

Es ist zweifelhaft, ob sich die Verfasser dieser Richtlinien über die tatsächlichen Verhältnisse völlig im klaren gewesen sind. Der Reichsverband, der noch im vorigen Jahr für einen Zusammenschluß von unten her plaidierte, vermochte damals die Lage wohl ebenfalls noch nicht ganz zu übersehen. Inzwischen ist aber vollends deutlich geworden, daß das Haupthindernis für eine Fusion zwischen dem Generalverband und dem Reichsverband unzweifelhaft der hauptsächlich aus nichtgenossenschaftlichen Geschäften mit obskuren Geschäftemachern entstandene *große Verlust der Raiffeisenbank* ist, der wahrscheinlich den Betrag von 40 Mill. RM noch übersteigen wird. Dieser Verlust konnte bisher nur dadurch *verdeckt* werden, daß sich die Preußenkasse innerhalb des aufgelaufenen Obligos zur Stundung des Gesamtbetrags von 40 Mill. RM auf 12 Jahre bereit erklärte. Die angeschlossenen Raiffeisen-Genossenschaften mußten für diesen Kredit eine Bürgschaft übernehmen, und diese Haftverpflichtung stellt heute eine schwere Belastung der gesamten Raiffeisen-Organisation dar. Die Mitgliedsgenossenschaften, von denen sich viele selbst nicht in gesunder finanzieller Lage befinden, werden vermutlich aus dieser Haftung einmal in Anspruch genommen

werden. Denn es ist kaum anzunehmen, daß sich die vagen Hoffnungen der Raiffeisenbank verwirklichen, wonach sie im Laufe von 12 Jahren aus ihren Gewinnen den aufgelaufenen Verlust *amortisieren* kann. Einstweilen sind wenig Ansätze zur Wiedergewinnung einer Rentabilität erkennbar, die solche Hoffnungen rechtfertigen würde. Dabei muß noch berücksichtigt werden, daß die *Zinsmargen*, die im landwirtschaftlichen Genossenschaftswesen üblich geworden, auf die Dauer in dieser Höhe kaum aufrecht zu erhalten sind. Die Sicherung des Überbrückungskredits durch Bürgschaften der Mitgliedsgenossenschaften hat aber zur Folge, daß die Raiffeisenbank nicht zusehen kann, wie sich die unteren Stufen mit den Reichsverbandsgenossenschaften zusammentun, sich also aus ihrem Verband lösen. Eine gegenwertlose Entlassung aus der Haftung kann nicht in Frage kommen. Bleibt aber die Haftung bestehen, so ist wiederum keine Aussicht vorhanden, daß ein Zusammenschluß von unten her erfolgt. Die Reichsverbands-Genossenschaften werden kein Verlangen tragen, sich mit den hohen Haftverpflichtungen für die Raiffeisenbank zu belasten. Bei dieser Lage der Dinge wird der Zusammenschluß wahrscheinlich *ganz unterbleiben*. Die *Haftsummenverfälschung* verhindert den Zusammenschluß *von unten her*, das Verbot der Richtlinien, die Subvention zur Raiffeisen-Sanierung zu verwenden, hindert die Fusion von oben her, folglich wird sich kaum eine Gelegenheit ergeben, die Subvention für die vorgesehenen Zwecke auszuschiütten, solange die Richtlinien in ihrer gegenwärtigen Form aufrechterhalten werden.

Diese Zusammenhänge sind bei der Aufstellung der Richtlinien *ganz unberücksichtigt geblieben*; es ist schwer zu erkennen, was für einen Verwendungszweck die Verfasser der Richtlinien für den 25 Millionen-Fonds eigentlich im Auge gehabt haben; man möchte doch nicht annehmen, daß es sich um eine reine Demonstration handelte. In einer älteren Denkschrift des Reichsernährungsministeriums war die Verwendung erstens für Fälle vorgesehen, in denen bei Fusion Anlagen und Einrichtungsgegenstände, Grundstücke und Maschinen mit Verlust gegenüber dem Buchwert abgestoßen oder für länger laufende Miet- oder Dienstverträge Abstandssummen bezahlt oder zur Zeit unverkäufliche überflüssige Gebäude längere Zeit instand gehalten werden müßten. Die Denkschrift sah weiter eine Verwendung der Mittel vor für die Kosten der eigentlichen Fusion einschließlich der Steuern und Gerichtsgebühren sowie der Grundstücksübertragung. Sie rechnete jedoch auch damit, daß vorübergehend durch *Geldhilfen* Schwierigkeiten ausgeglichen und dadurch die Betriebe fusionsreif gemacht werden müßten, wenn auch im allgemeinen davon auszugehen wäre, daß für den Zusammenschluß nur gesunde und fusionsfähige Genossenschaften in Frage kommen. Dadurch, daß im Gegensatz zu den Vorschlägen der Denkschrift die Richtlinien die Gewährung der Subvention auf die „Rationalisierung“ beschränken,

für Sanierung aber ausschließen wollen, obwohl die Sanierung die Vorbedingung für eine umfassende Fusion darstellt, sind sie im Grunde sinnlos geworden. Das ist die Folge davon, daß man sich zu lange gescheut hat, die Dinge beim richtigen Namen zu nennen.

Wer ein Gegner der Genossenschaftssubvention ist, braucht diese Entwicklung nicht zu bedauern. Es ist tatsächlich gerade für das Genossenschaftswesen einigermaßen beschämend, daß es zu einer Konzentrationsbewegung, die sich auf allen anderen Gebieten der Wirtschaft ohne Staatshilfe vollzieht, eine Subvention benötigt. Läßt man jedoch den Dingen ihren Lauf, so wird schließlich die Liquidierung der schweren Raiffeisenverluste kaum ohne Rückgriff auf die haftenden Genossenschaften vor sich gehen, und nur wenige dieser Garanten sind genügend finanzkräftig, um nicht genötigt zu sein, ihrerseits auf die Mitglieder zurückgreifen zu müssen. Dadurch könnten weite Distrikte der Landwirtschaft in Bedrängnis geraten. Es kommt hinzu, daß das landwirtschaftliche Genossenschaftswesen, das offenbar in seiner jetzigen Gestalt nicht lebensfähig ist, unausgesprochen doch subventioniert wird. Bei der Verteilung der öffentlichen oder halböffentlichen Mittel für den Personalkredit der Landwirtschaft werden ihm ganz abnorme Zinsspannen zugebilligt, und ein früherer, inzwischen offenbar allgemein ver-

worfener Plan der Raiffeisen-Organisation ging bekanntlich dahin, diese versteckte Subvention durch Verbilligung von 150 Mill. Rentenbank-Kredite auf 1 bis 2% noch zu vermehren, um auf diese Weise die Abdeckung der Raiffeisenverluste zu ermöglichen. Vor einer solchen verschleierte Subventionierung würde die offene Beihilfe jedenfalls den Vorzug verdienen. Der neuerdings aufgetauchte Vorschlag, den 25 Mill.-Fonds, wenn überhaupt, so zur Abdeckung vor allem der Raiffeisenverluste und damit zur Beseitigung des Haupthemmnisses für den Zusammenschluß zu verwenden, scheint deshalb der Erwägung wert. Dadurch würde zugleich die Preußische Zentralgenossenschaftskasse, die der Hauptleidtragende im Falle Raiffeisen ist, zu einem Teil wieder flott gemacht werden. Bei der eigentümlichen Verkettung der Umstände ist dies wohl tatsächlich der einzige erfolgsversprechende Weg, um die Überorganisation im landwirtschaftlichen Genossenschaftswesen in naher Zeit zu beseitigen. Bei der Verwirklichung dieses Plans müßte allerdings mit großer Vorsicht zu Werke gegangen werden, damit der gewünschte Effekt auch wirklich erzielt wird. Vor allem müßten die Genossenschaften selbst, die in Zukunft doch einmal für die Verluste aufzukommen hätten, soweit sie dazu imstande sind, schon jetzt die erforderlichen Opfer bringen. Auf diese Weise wäre es immerhin möglich, daß unter die wenig rühmliche letzte Vergangenheit ein Schlußstrich gezogen wird.

Norma contra Riebe

Von Georg Bernhard

Der Prozeß Norma contra Riebe hat grundsätzliche Fragen über die Berechtigung, Möglichkeit und Wirkung strafrechtlicher Verfolgung des unlauteren Wettbewerbs aufgeworfen. Die Behandlung des Verrats von Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen als Antragsdelikt macht die Verfolgung an sich problematisch; es sind mindestens Bestimmungen notwendig, um die Annahme eines öffentlichen Interesses beim unlauteren Wettbewerb genau zu umgrenzen und die Anwendung des Gesetzes nicht zu einer unbilligen Härte gegenüber den Angestellten und Arbeitern werden zu lassen.

Der Monstreprozeß, den die Norma-Werke in Stuttgart gegen die Riebe-Werke in Berlin und eine Reihe von Persönlichkeiten, die mit diesem Berliner Unternehmen im Zusammenhang standen, angestrengt haben, ist vorüber. Er hat mit einem Vergleich geendet, wonach die Norma-Werke für 6½ Mill. RM die Riebe-Werke aufkaufen, ein Ausgang, der nur dadurch möglich war, daß der § 17 des Gesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb, auf den sich die Anklage stützte, sogenannte Antragsdelikte betrifft. Dadurch wird auch die von der Staatsanwaltschaft erhobene öffentliche Klage ohne weiteres hinfällig, sobald der ihr zugrunde liegende Strafantrag zurückgenommen ist. Damit verliert jede Untersuchung, ob eine kriminelle Schuld vorgelegen hat, den praktischen Wert. Ich will mich auf eine nachträgliche Erörterung darüber schon deshalb nicht einlassen,

weil mich mit dem mitangeschuldigten Hauptaktionär der Riebe-Werke langjährige Freundschaft verbindet. Aus demselben Grunde habe ich es auch vermieden, mich während des schwebenden Verfahrens zur Sache zu äußern. Der Prozeß, der tagelang das Stuttgarter Gericht beschäftigte und in seinem einleitenden Verfahren die Öffentlichkeit in eine gewisse Erregung versetzte, hat aber so grundsätzliche Fragen aufgeworfen, daß deren Erörterung publizistische Pflicht ist. Denn ganz unabhängig davon, wer angeklagt war, steht das große Problem der strafrechtlichen Verfolgung unlauterer Wettbewerbshandlungen überhaupt.

Der unlautere Wettbewerb ist zunächst ein rein ziviler Verstoß gegen die privaten Vermögensinteressen eines anderen, ein Konkurrenzmanöver, das über diejenigen Maßnahmen hinausgeht, die unter

anständigen Kaufleuten als erlaubte Mittel im Konkurrenzkampf gelten. Die Meinung darüber, was erlaubt und was unerlaubt ist, werden naturgemäß weit auseinandergehen je nach den Traditionen und nach dem Charakter des einzelnen Geschäftsmannes. Es ist durchaus erwünscht, daß bei der Beurteilung von Konkurrenzmaßnahmen ein scharfer Maßstab angelegt wird, ein Maßstab, der wohl am richtigsten von den Berufsvertretungen geliefert werden kann, bei denen sich die Meinungen fern vom Haß der streitenden Parteien in ruhiger Überlegung und aus sorgfältiger Beobachtung der allgemeinen Übung bilden können. Die Grenze des Erlaubten wird beim Wettbewerb unzweifelhaft immer dort erreicht sein, wo durch die Wettbewerbshandlungen die allgemeinen Rechtsnormen des Strafrechts verletzt werden. Wenn der Konkurrent den Konkurrenten bestiehlt, so ist er eben ein Dieb und kann sich nicht mehr darauf berufen, daß seine Handlung den Gepflogenheiten der Branche entspricht. Wenn der Diebstahlbegriff des deutschen Strafgesetzbuches alles umfaßt, was man im bürgerlichen Leben als Dieberei zu bezeichnen pflegt, so würde die Scheidung ziviler und krimineller Delikte auf dem Gebiete des unlauteren Wettbewerbs sehr einfach sein. Aber die Begriffsmerkmale des Diebstahls sind im deutschen Strafgesetzbuch sehr eng gefaßt: „Wer in der Absicht, sie sich rechtswidrig zuzueignen, eine fremde bewegliche Sache einem Dritten fortnimmt“ ist nach deutschem Strafrecht ein Dieb. Danach kann man alles stehlen, was sich nicht als fremde bewegliche Sache begreifen läßt. Deshalb hat man lange Zeit, bis endlich ein neuer Paragraph formuliert wurde, Elektrizität stehlen können, weil bei der Abfassung des Strafgesetzbuchs Elektrizität noch kein Gebrauchsgut war und weil die Juristen sich darüber stritten, ob man elektrische Kraft, die ja zweifellos sehr beweglich ist, juristisch als eine Sache bezeichnen könne.

Seit der Abfassung des deutschen Strafgesetzbuchs hat sich aber auch außerhalb des Gebiets der Naturkräfte manches im gewerblichen Leben verändert. Das geistige Eigentum, das immaterielle Kapital hat im industriellen und kommerziellen Leben außerordentlich an Bedeutung gewonnen, und es ist deshalb begreiflich, daß ein Gesetz, das den unlauteren Wettbewerb bekämpfen will, auch die Diebstähle in Dingen, die nicht bewegliche Sachen sind, zu unterbinden sucht. Man kann derartige Rechte gegen fremden Eingriff durch Patente, Gebrauchsmuster und Geschmacksmuster schützen, dann sind sie verbrieft, ihre Verletzung zieht vermögensrechtliche, unter Umständen aber auch kriminelle Nachteile nach sich. Aber dazwischen liegt unendlich viel nicht Faßbares, schwer Wägbares, das entweder noch nicht patentlich geschützt, oder vielleicht überhaupt durch derartige Privilegien nicht zu schützen ist: das große weite Gebiet der *Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse*. Der § 17 des Gesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb versucht auch den Diebstahl an

solchen, nicht amtlich geschützten Geheimnissen unter Strafe zu stellen. Es werden Angestellte, Arbeiter oder Lehrlinge bestraft, die „Geschäfts- oder Betriebsgeheimnisse, die ihnen vermöge des Dienstgeheimnisses anvertraut oder sonst zugänglich geworden sind, während der Geltungsdauer des Dienstverhältnisses unbefugt zu Zwecken des Wettbewerbes oder in der Absicht mitteilen, dem Inhaber des Geschäftsbetriebes Schaden zuzufügen“. Ebenso werden mit Strafe bedroht diejenigen, die auf solchem Wege zu ihrer Kenntnis gelangte Betriebsgeheimnisse zu Zwecken des Wettbewerbs unbefugt verwenden.

Der Geschädigte hat in solchen Fällen also zwei Möglichkeiten: er kann Klage auf Unterlassung und Klage auf Schadenersatz erheben, er kann aber auch, wenn er der Meinung ist, daß hier allgemeine Rechtsgüter verletzt sind, Strafantrag stellen und dann ähnlich wie im Falle der Beleidigung auf dem Wege der Privatklage die Bestrafung des Schuldigen vor dem Richter verlangen. Über die Nachteile, insbesondere die moralischen Nachteile der Antragsdelikte ist in Literatur und Publizistik viel geschrieben worden. Mir scheint nirgends mehr als auf dem Gebiet des unlauteren Wettbewerbs die Möglichkeit, durch Antrag den Konkurrenten vor den Strafrichter zu zerren, die Quelle schwerster Korruption werden zu können. Denn beim unlauteren Wettbewerb ist ja nur sehr selten das Interesse des Verletzten mit dem Interesse der Allgemeinheit identisch. Der Verletzte klagt doch in der Regel, weil er sich persönlich und materiell geschädigt fühlt. Es liegt also zumeist ein zwar durchaus berechtigtes, aber doch rein egoistisches Interesse vor. In den meisten Fällen soll der Strafantrag doch nur die drohenden Nachteile dem Konkurrenten besonders deutlich vor Augen führen und die Abfindungssumme erhöhen, zu der man den Konkurrenten zwingen will. Wenn jemand den Strafantrag wegen Beleidigung nach einer seine Ehre wiederherstellenden Erklärung zurücknimmt, so ist durch diese Erklärung die Verletzung des Rechtsguts der persönlichen Ehre eines Dritten wieder gutgemacht. Auch das öffentliche Rechtsempfinden ist also befriedigt, wenn die Zurücknahme des Strafantrages erfolgt. Aber wenn der Konkurrent dem bestohlenen Konkurrenten eine große Summe zahlt, so ist zwar der materielle Schaden, der durch den unlauteren Wettbewerb verursacht wurde, wieder gutgemacht, aber von einer Befriedigung des öffentlichen Rechtsgefühls kann gar keine Rede sein. Man braucht ja hier nur an den Fall zu denken, daß eine Aktiengesellschaft gegen einen reichen Mann Strafantrag stellt, dieser reiche Mann dann alle Aktien der Gesellschaft aufkauft und durch seinen Aktienbesitz die Zurücknahme des Antrags der Gesellschaft gegen ihn erzwingt. Daß im Normariebe-Prozeß der Ausgang schließlich umgekehrt war, ist doch nur einer Zufälligkeit der Konstellation zu verdanken.

Wenn man glaubt, ohne die Form des Antragsdeliktes hier nicht auskommen zu können, sollte man

wenigstens den Weg der Privatklage als allein zulässig fixieren. Ähnlich wie beim Beleidigungsprozeß kann aber nach § 22 des Gesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb auch bei den Antragsdelikten die *öffentliche Klage* dann erhoben werden, wenn dies im öffentlichen Interesse liegt. Wann öffentliches Interesse vorliegt, ist eine Frage, die im Anschluß an die Beleidigungsdelikte in Literatur und Publizistik gleichfalls häufig behandelt worden ist. Vor dem Krieg ist die Staatsanwaltschaft mit der Zubilligung des öffentlichen Interesses überaus sparsam gewesen. In der Regel hat man das öffentliche Interesse nur dann als gegeben angenommen, wenn eine beamtete Person beleidigt wurde. Dann hat man allerdings schon beim Schutzmann und beim Nachtwächter angefangen. Aber wenn ein Mann verunglimpft wurde, der im öffentlichen Leben eine große Rolle spielte, ohne Berechtigung zu Talar oder Uniform zu haben, war man meist überaus zurückhaltend. Nun könnte man sich auch für den unlauteren Wettbewerb diesem Prinzip anschließen. Wenn der unlautere Wettbewerb gegenüber Staatsfabriken begangen wird, wo unter Umständen eine gewisse Gefahr vorliegt, daß so etwas wie Landesverrat, zwar nicht faßbar, aber doch im Spiele ist, oder die indirekte Konsequenz sein kann, wenn der unlautere Wettbewerb städtische Unternehmungen schädigt und dadurch alle Steuerzahler als Verletzte gelten können, dann liegt zweifellos so etwas wie ein öffentliches Interesse vor, dann mag die Staatsanwaltschaft eingreifen. Aber nach dem Norma-Riebe-Prozeß scheint es doch notwendig zu sein, in das Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb eine genaue Bestimmung darüber einzufügen, wann ein öffentliches Interesse vorliegt. Wer den Prozeß aufmerksam verfolgt hat, mußte zu Beginn den Eindruck haben, daß die Staatsanwaltschaft der Meinung war, hier irgendein Gesamtinteresse der deutschen Industrie zu schützen. Vielleicht könnte man so weit gehen, in solchen Fällen das öffentliche Interesse als gegeben anzusehen. Aber dann müßte der Strafantrag von einer zentralen Organisation eines deutschen Gewerbes ausgehen, die dann dadurch das Allgemeininteresse mindestens für den gesamten Gewerbebezirk deutlich erkennen läßt. Die Stuttgarter Staatsanwaltschaft scheint aber ein öffentliches Interesse schon deshalb als vorliegend angenommen zu haben, weil die in Stuttgart sehr mächtigen und gesellschaftlich anscheinend sehr verfilzten Norma-Werke ein solches Interesse behaupteten. Wohin kommen wir auf diese Weise? In jedem Landesteil, in jeder größeren, erst recht aber vielleicht in irgendeiner kleinen Stadt gibt es Unternehmungen, die, durch die lokalgefärbte Brille gesehen, riesenhaft erscheinen. Der Generaldirektor eines solchen Werks ist nicht bloß für die kleinen Leute des Orts an den Stammtischen, sondern auch für den Herrn Staatsanwalt ein sehr großes Tier. Unter dem lokalen Gesichtswinkel gesehen bedeutet ein solches Unternehmen die Welt, oder mindestens die Verbindung des kleinen Orts mit der großen

Welt. Durch solche gefühlsmäßige Einstellung ist aber den Leitern derartiger Unternehmungen gegenüber ihren Konkurrenten eine Macht in die Hand gegeben, die unerträglich ist, und deren Verleihung durch öffentliche Organe gerade im öffentlichen Interesse untragbar ist. Denn nun tritt eine Staatsbehörde gegen den Angeschuldigten in Aktion, eine Staatsbehörde, die Zeugen vernehmen, die den Angeschuldigten und seine Angestellten verhaften lassen kann, und wenn diese staatsanwaltliche Behörde nun mit dem von ihr zusammengetragenen Anklagematerial vor die Öffentlichkeit und vor das Gericht tritt, dann ist der Angeschuldigte in der Öffentlichkeit bereits halb verurteilt, und das Gericht wird leicht geneigt sein, die vorbereitende Arbeit seiner Schwesterbehörde mit ganz anderen Augen anzusehen als das Vorbringen des privatklägerischen Antrags. Wohin das führt, haben wir im Norma-Riebe-Prozeß gesehen. Mit großem Getöse wurden Haussuchungen veranstaltet, in weitem Umfang Verhaftungen vorgenommen, und bevor das Gericht Licht und Schatten richtig verteilen konnte, haben die „Auskunftspersonen der Staatsanwaltschaft“, nämlich die Angestellten und Leiter der Norma-Werke die Vernichtung des Rufes ihrer Konkurrenten in der Öffentlichkeit vollkommen in der Hand gehabt.

Dazu kommt die *Kostenfrage*. Sie ist nicht damit erledigt, daß das Gericht, wie im Norma-Riebe-Prozeß, die Kosten dem Nebenkläger zur Last legt. Die Nebenkläger haben nur die Kosten des Gerichtsverfahrens von dem Zeitpunkt der Erhebung der Anklage an zu tragen. Wie ist es aber mit den Kosten für die Voruntersuchung, welche die Staatsanwaltschaft veranlaßt hat? In dem Augenblick, in dem die Staatsanwaltschaft Anklage erhebt, kann sie keinen Dritten mehr für die Kosten verantwortlich machen, selbst wenn das formell zulässig wäre. Entweder also trägt, wie es im Norma-Prozeß der Fall gewesen sein soll, der Angeber die Kosten der Untersuchung. Dann läuft die Staatsanwaltschaft Gefahr, in Verdacht zu geraten, sie habe nicht objektiv und unbeeinflusst gehandelt. Eine außerordentlich gefährliche Methode im Interesse des öffentlichen Ansehens der Staatsanwaltschaft. Oder die Staatsanwaltschaft lehnt eine fremde Beteiligung an den Kosten ab, dann riskiert sie Staatsgelder lediglich um Privatinteressen zu schützen. Schon deshalb ist es notwendig, eine Änderung des Gesetzes eintreten zu lassen. Die Frage der Prestige-Einbuße, die der Staatsanwaltschaft droht, wenn sich solche Fälle wie der Stuttgarter wiederholen, soll dabei ganz unberücksichtigt bleiben. Aber ein anderes, sehr wesentliches Moment bedarf der Erörterung.

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.*

In Stuttgart ist kurze Zeit vor dem Riebe-Prozeß ein Ingenieur verurteilt worden, der Pläne entwendet und an das Ausland verkauft hat. Zweifellos lag hier ein Verschulden vor, und es handelte sich wohl überhaupt um keine sehr saubere Persönlichkeit. Aber dieser Delinquent ist zu der schweren Strafe von 2½ Jahren Zuchthaus verurteilt worden, weil als strafehörend der Verkauf der Zeichnungen in das Ausland angesehen wurde. Diese rein nationalwirtschaftliche Einstellung, die eine Art privaten Landesverrats bei unlauteren Wettbewerbsmanövern statuiert, erscheint mir nicht ganz unbedenklich. Aber immerhin entspricht sie dem durchschnittlichen Denken von heutzutage und ist außerdem psychologisch verständlich durch den schweren Kampf, in dem Deutschlands Wirtschaft gegenüber dem Ausland steht. Merkwürdig bleibt trotzdem, daß dieselbe Stuttgarter Staatsanwaltschaft in der Scheidung von Inland und Ausland ein rein formelles Verfahren einschlägt. Sie hat im Interesse der deutschen Industrie, also im öffentlichen Interesse, eine Anklage gegen ein deutsches Werk erhoben auf Denunziation eines anderen Werks, der Norma, das zwar zweifellos *formell*, als in Deutschland eingetragen, ein deutsches Unternehmen ist, in Wirklichkeit aber zum schwedischen Kugellagerkonzern gehört, so gut wie vollständig in schwedischem Besitz ist und dessen Generaldirektor schon seit Jahren Schwede ist. Ich habe natürlich nicht das mindeste gegen Schweden. Im Gegenteil, ich liebe dieses Land und seine Menschen und wünschte, daß der deutschen Industrie in der Welt soviel Gleichberechtigung gewährt werde, wie ich gewillt bin für die schwedische Industrie in Deutschland zu befürworten. Aber man erinnere sich einmal, was für ein Geschrei sich vor kurzem in der Zündholzindustrie gegen die Konkurrenz der formell deutschen Zündholzfabriken erhoben hat, die im Besitz des Schwedentrusts sind, aber von reichsdeutschen Direktoren geleitet waren. Wenn man gegenüber der ausländischen Konkurrenz so empfindlich wie die Stuttgarter Staatsanwaltschaft ist, sollte man das in *allen* Fällen sein. Und wenn die Staatsanwälte auch Juristen sind, so könnten sie doch auch hinter die Kulissen der juristischen Form gucken, um die Eigentums- und Kapitalverhältnisse der Unternehmungen zu erkennen.

Noch andere Dinge haben im Norma-Riebe-Prozeß das allgemeine Interesse in Anspruch genommen. Daß Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse gegen Verrat geschützt werden müssen, bezweifelt niemand. Aber: *was sind Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse?* Rein juristisch sind sich alle Kommentatoren des Gesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb darüber einig, daß ein Geheimnis nur das sein kann, wofür der Wille der Geheimhaltung deutlich sichtbar gemacht ist. Der Angestellte muß merken, daß ihm ein Geheimnis anvertraut ist, oder daß er durch irgendeinen Zufall in die Mitkenntnis eines Geheimnisses gelangt ist. Wenn jemand eine Maschinenpause einem Konkurrenten überliefert, so hat er unter Umständen auch formal strafrechtlich

einen Diebstahl begangen. Aber man kann eventuell auch annehmen, daß er damit ein Geheimnis verraten hat. Vorausgesetzt natürlich, daß die Konstruktion der Maschine wirklich ein Geheimnis gewesen ist. Bei unseren komplizierten modernen Maschinen kommt es ja im wesentlichen darauf an, ob das *Prinzip* der Maschine geheim war oder nicht. In Stuttgart hat man nun, wie aus den Verhandlungsberichten hervorgeht, zunächst das merkwürdige Verfahren versucht, über die Frage, ob ein Geheimnis vorliegt oder nicht, einfach die Angestellten der Norma-Werke als endgültige Sachverständige urteilen zu lassen. Das ist natürlich ein unmögliches Verfahren. Auch im technischen Prozeß ist der Techniker nicht Richter, sondern der beamtete Jurist fällt die oberste Entscheidung, die er sich aus dem Widerstreit der Sachverständigen bilden muß. Es ist für einen Richter sehr schwer, wenn nicht gar unmöglich, bei schwierigen technischen Dingen gegen die Sachverständigen zu entscheiden. Ist also nur ein Sachverständiger vorhanden, so ist sein Urteil von vornherein gebunden. Die Verteidigung in Stuttgart hat daher mit Recht verlangt, daß auch von ihr benannte Sachverständige die Maschinen besichtigen, um ein Gutachten darüber ablegen zu können, ob die Prinzipien der Maschinen geheim sind oder nicht. Wenn wir dahin kommen sollten, daß der Verletzte einfach erklärt, was er für ein Geheimnis hält, dann würde niemand mehr vor Klagen wegen unlauteren Wettbewerbs und vor allen möglichen Schikanen gesichert sein.

Was sollte auch bei Befolgung solcher Grundsätze aus den Ingenieuren, Angestellten und Arbeitern werden? Ich als Laie habe mindestens hundertmal schon in Zeitungen Inserate gelesen, in denen in bestimmten Branchen erfahrene Angestellte gesucht werden. Ich nehme mit meinem durch geschäftliche Erfahrung allerdings verdorbenen primitiven Menschenverstand an, daß ein solcher Bewerber, wenn er mit seinem künftigen Chef spricht, ihm seine Erfahrungen anpreist, und daß er dabei selbstverständlich die Erfahrungen verwertet, die er in seinem früheren Betrieb gemacht hat. Sollten alle diese Erfahrungen Geheimnis bleiben und ihre Verwertung strafbar sein, dann gäbe es für Angestellte überhaupt kein Fortkommen mehr. Was der Angestellte in seinem Verstand aus früherer Tätigkeit aufgenommen hat, kann er selbstverständlich an jeder beliebigen Stelle verwerten, so weit ihn nicht rechtsgültige Konkurrenzkláuseln binden. Gesetzgeber und Rechtsprechung haben ja ganz bewußt aus ähnlichen Überlegungen, wie ich sie eben dargelegt habe, Konkurrenzkláuseln für ungültig erklärt, die für alle Zeit oder in zu weitem Umfang den Angestellten hindern wollen, im Interesse seines Fortkommens Gebrauch von dem zu machen, was er vorher an anderer Stelle gelernt hat. Das skrupellose Fortengagieren von Angestellten rächt sich in sehr vielen Fällen schon von selbst. Wer fremde Organisationen stiehlt, wer glaubt, daß das, was an der einen Stelle zum Erfolg geführt hat, nun von ihm einfach bloß

wiederholt zu werden braucht, um dieselben Vorteile zu erlangen, die der Konkurrent bisher gehabt hat, geht dabei meist zu Grunde. Es geht ihm so wie dem Beckmesser in den „Meistersingern“, der das fremde Lied, das er vom Tisch entwendet hat, nachher nicht lesen und nicht singen kann. Aber wer, wie es in Stuttgart versucht wurde, die Verwertung jeder fremden Erfahrung und das Nachkonstruieren von Maschinen, deren Prinzipien nicht geheim sind, unterbinden will, versündigt sich an der deutschen Industrie und ihren Angestellten, schafft Monopolbesitz, nicht bloß am geistigen Kapital, sondern auch am abhängigen Angestellten.

Zum Schluß ein kleines Intermezzo. Dieselben Norma-Werke, die ein so feines Empfinden für fremdes unlauteres Gebahren haben, haben sich von einem Direktor der Friedr. Krupp A.-G. sagen lassen müssen: „Was an Unanständigkeit, Unwahrhaftigkeit und Irreführung geleistet werden kann, ist in diesem Fall von der Norma tatsächlich geleistet worden“. Es handelte sich um eine Reklameschrift der Norma-Werke, in der zwei Photographien enthalten waren, von denen die eine einen ganz feinen schwedischen Stahl, die andere einen minderwertigen deutschen Stahl zeigte. Der Direktor von Krupp sagte aus, daß diese Reklameschrift, in welcher der deutsche Stahl gewissermaßen als Schrott bezeichnet wurde, von der gesamten deutschen Industrie, insbesondere von der deutschen Kugellagerindustrie als sehr schwere Kränkung empfunden wurde. Dazu kam ein zweiter Fall. Die Norma-Werke haben einen Prospekt veröffentlicht, in dem zusammen mit Erzeugnissen ihrer eigenen Werke das Gelände der Werke von Krupp abgebildet worden ist, so daß der nicht unterrichtete Betrachter annehmen mußte, es handele sich um eine Abbildung der Norma-Werke. In den Besitz des Klichés oder des Bildes sind die Norma-Werke dadurch gekommen, daß sie, wie der Generaldirektor der Norma-Werke als Zeuge selbst mitteilte, an die graphische Abteilung der Firma Krupp folgenden Brief richteten:

„Unter höflicher Bezugnahme auf unsere telefonische Unterredung teilen wir Ihnen ergebenst mit, daß unsere Zentralverwaltung für einen Propagandazweck eine Fliegeraufnahme von einer größeren Stadt mit industriellen Unternehmen benötigt. Wir haben hier auf der Gesolei eine Aufnahme von Essen mit der Anlage der Firma Krupp gesehen, welche für unseren Zweck besonders geeignet wäre. Es könnten jedoch auch andere Aufnahmen Verwendung finden. Nach ihren Mitteilungen befindet sich die Platte dieser Aufnahme im Besitz der Lichtbildgesellschaft in Berlin. Wir bitten Sie höflichst um die Genehmigung, daß wir uns von obiger Gesellschaft einige Abzüge besorgen dürfen. Für Ihre Bemühungen sagen wir Ihnen im voraus besten Dank“ usw.

Das gewünschte Bild wurde ahnungslos von der Werbeabteilung der Firma Krupp den Norma-Werken zugeleitet. Später schrieb die Firma Krupp:

„Uns liegt ein Reklameblatt über Ihre Kugellager vor, dessen Vorderseite zur Hälfte von einer Abbildung unserer Gußstahlfabrik eingenommen wird. Links neben dem Bilde unserer Fabrik sind Teile Ihrer Kugel-

lager abgebildet. Der unbefangene Leser des Reklameblattes muß zu der Annahme kommen, daß die Kugellager, oder mindestens der Stahl in der groß daneben abgebildeten Fabrik hergestellt werden. Diese Annahme drängt sich um so mehr auf, als im Text des Reklameblattes mit Sorgfalt vermieden ist, Angaben über die schwedische Herkunft des Stahls zu machen.“

Es folgt dann die Aufforderung, auf Grund des Gesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb diese Reklame rückgängig zu machen. Darauf antwortete die Norma:

„Wir machen darauf aufmerksam, daß Ihnen die Verwendung des Lichtbildes Ihrer Gußstahlfabrik zu Propagandazwecken nicht unbekannt sein kann, nachdem unser Ingenieurbureau in Düsseldorf im Nachgang zu mündlichen Verhandlungen mit Schreiben vom . . . die Genehmigung hierzu erbeten hat, und Sie durch Übersendung einer Flugzeugaufnahme mit Ihrem Schreiben vom . . . unserem Wunsche liebenswürdigerweise entsprochen haben. Die Abfassung unseres Schreibens vom . . . läßt klar erkennen, daß es uns nicht speziell um das Bild Ihrer Gußstahlfabrik zu tun war. Wir haben ganz allgemein um Ihre freundliche Unterstützung in der Beschaffung eines markanten Bildes gebeten und dabei auf die Aufnahme der Stadt Essen, die wir auf der Gesolei feststellten, als besonders geeignet hingewiesen. Die Verwendung des von Ihnen überlassenen Photos in der bekannten Drucksache hat einen absolut ausschmückenden Charakter; wie aus den beiden in das Bild eingelassenen Plaketten hervorgeht, soll die Darstellung den Begriff „Industrie“ gemeinhin symbolisieren. In der Drucksache ist auf keiner Stelle von der Fabrikation von Kugel- und Rollenlagern die Rede. Sie behandelt ausschließlich wirtschaftliche Vorteile als Folge der Herabminderung des Reibungsverlustes in Lagern. Niemand hat deshalb Anlaß, die Stahlfrage in dem Bilde mit der Drucksache zu verquicken.“

Es wird unsererseits angenommen, daß Ihnen die mündlichen und schriftlichen Vorgänge die Illustrationen betreffend, bei Abfassung Ihres Schreibens nicht gegenwärtig waren. Immerhin aber scheinen Sie heute einen geänderten Standpunkt einzunehmen, weshalb wir, wenn Sie es wünschen, von der Verteilung des Restbestandes der Drucksachen gern absehen werden.“

Darauf die deutliche, wenn auch unbegreiflich liebenswürdige Antwort der Firma Krupp:

„Wie Sie aus dem Schriftwechsel mit unserer Werbeabteilung vom . . . freundlichst entnehmen wollen, haben wir Ihnen nicht die Zustimmung erteilt und auch nicht erteilen können, ein Bild unserer Fabrik zu Werbezwecken in einer Weise zu verwenden, die zur Erregung von Irrtum geeignet ist. Wir bedauern daher, auch auf Grund dieses Briefwechsels uns mit der ferneren Verwendung dieses Bildes in der von Ihnen vorgenommenen Weise nicht einverstanden erklären zu können, und ersuchen Sie deshalb ergebenst, von der weiteren Vertreibung der Drucksachen fortan abzusehen, wozu Sie sich ja schon bereit erklärt haben. Wir bitten Sie auch, dafür Sorge zu tragen, daß etwa bei Ihren Außendienststellen lagernde Posten dieser Drucksachen nicht mehr in Verkehr gesetzt, sondern an Sie zurückgegeben werden. Wir werden die Angelegenheit als erledigt betrachten, wenn wir eine Bestätigung des Vorstehenden von Ihnen erhalten.“

Man kann ja eine Firma, die so handelt wie die Norma, nicht hindern, Privatklageverfahren wegen unlauteren Wettbewerbs gegen andere Firmen anzustringen, wenn sie es in ihrem Geschäftsinteresse für notwendig hält. Aber die staatlichen Rechtsschutzorgane sollte eine solche Firma eigentlich für sich nicht mehr bemühen, als es jedem Staatsbürger erlaubt ist.

Probleme der deutschen Bekleidungsindustrie

Von Prof. Dr. Julius Hirsch, Staatssekretär z. D.

In der Bekleidungsindustrie kreuzen sich sowohl vom Rohstoff und Halbfabrikat wie von der Absatzseite her Entwicklungstendenzen, welche die Lage des Gewerbes entscheidend umgestalten. Modernisiero, wachsende Stärke der Abnehmer und besonders der „Konzerne“, die Notwendigkeit eines großen „Lageranbaus“ und weitgehender Kreditgewährung, mangelnder Überblick über den gesamten Markt und den eigenen Betrieb kennzeichnen die Schwierigkeiten, denen sich die Bekleidungsindustrie trotz steigenden Bedarfs gegenüber sieht. Um ihnen abzu helfen, ist ein systematischer Ausbau der Verbands- und Betriebs-Statistik und der Gemeinschaftsarbeit mit den Lieferanten und Abnehmern (über Modefragen, Auftragseingang, Lagerbestände usw.) sowie Senkung der Verarbeitungskosten durch Mechanisierung und Bildung größerer Betriebseinheiten notwendig.

1. Von der Gesamtleistung der Textil-, zumal der Bekleidungsindustrien

Die Schätzungen, wie hoch etwa der Wert aller derzeit in der Welt hergestellten Spinnstoffe sein mag, führen zu einem Gesamtwerte von 16—18 Milliarden RM jährlich.¹⁾

Den Gesamtwert der Herstellung aller Webstoffe auf Erden veranschlagte man vor dem Weltkriege auf 40—45 Milliarden damaligen Wertes; heute mag er bei etwa 60—65 Milliarden liegen.²⁾

Die Gesamtzahl aller Menschen, die heute in der Herstellung und Verarbeitung von Spinn- und Webstoffen beschäftigt sind, veranschlagt Woytinsky³⁾ auf

- 10 Millionen in den Fabriken,
- 10 Millionen in der Konfektion (wohl etwas hoch angesetzt)
- 10 Millionen in der Hausindustrie.

Den Gesamtumsatz an Fertigwaren der deutschen Textilindustrie wird man veranschlagen können für

- 1926 auf etwa 7 Milliarden RM,
- 1927 auf etwa 9 Milliarden RM⁴⁾

Davon veranschlagt Wagemann den Einzelhandelsumsatz an Erzeugnissen der Bekleidungsindustrie (ohne Schuhwaren) auf 8,1 Milliarden Mark⁵⁾

Für die Konfektion wiederholen wir dabei für 1927 etwa die folgenden uns gegebenen Schätzungen:

Detailverkaufswert der	
Damenkonfektion	ca. 900 Millionen RM
Herrenkonfektion	ca. 700 „ „
in Herrenschniderei	600 „ „
Damenschniderei	400 „ „

zusammen etwa 2600 Millionen RM

Gegenüber der Vorkriegszeit ist der Mengenverbrauch an Webwaren sicher noch nicht erreicht. Dennoch wird man die bis vor kurzem üblichen

Schlüsse daraus auf die andauernde Verarmung des deutschen Volkes wohl nicht ziehen dürfen, weil dem Werte nach die Bekleidungsgegenstände sicher beträchtlich über der Vorkriegszeit liegen, auch wenn man mit dem Goldwert von 1913 rechnet. Die „schlanke Linie“ zeigt sich nur beim Stoffbedarf; die Schneiderrechnung hat keine schlanke Linie, die Stoffqualität erst recht nicht. Daß sich das bei der weiblichen Bekleidung stärker äußert, als bei der männlichen, das nachzuweisen, hätten wir keines Enquête-Ausschusses bedurft. Immerhin machten wir dort jüngst bei einem der größten Bekleidungsbetriebe die zweifelsfreie Feststellung, daß der Anteil am Einkommen, der für Herrenbekleidung verfügbar ist, in wichtigen Mittelstandskreisen zugunsten der Damenbekleidung zurückgegangen ist; oder wie man es etwas plastisch ausdrückte: Im Hause hat die Frau den Mann für ihre Kleidung beraubt, und dabei hat sie immer weniger an!

Wenn dennoch die Bekleidungsindustrie Schwierigkeiten und zumal Unsicherheiten in großem Ausmaße empfindet, so liegt das sicher nicht in erster Linie an mangelndem Verbrauch. Große Entwicklungslinien, zum Teil einander widersprechend, kreuzen sich in der Bekleidungsindustrie, tragen die Entscheidung über künftiges Sein auf ihrem Rücken aus.

2. Die allgemeinen Wandlungen der Webstoffindustrien

a) Das Problem der Rohstoffe

Was die Rohstoffmärkte der Webwaren-Industrie zu einem Konjunktürelement ersten Ranges macht, das ist die Unsicherheit des Ernteaufalles ihrer wichtigsten Teile, *Baumwolle*, die noch immer fast 80% des Gesamtverbrauchs stellt, *Wolle* mit weiteren 10—12%. Bei beiden und vor allem bei der *Seide* tritt als neues Moment der Ungewißheit noch der Versuch der Preisstabilisierung hinzu, den die wichtige *Seide* auch wirklich machen, das Problem der *Valorisationen*.

Weit bedeutsamer ist aber der *Siegeszug* der wichtigsten Herstellerländer teils erörtern, teils (bei *Kunstseide*). Sie verwandelt den Webstoff aus einem „geernteten“ Produkt in eines, das nach dem Willen

¹⁾ Errechnung auf folgende Weise: Kertesz, Die Textilindustrie sämtlicher Staaten berechnet für 1913 den Wert der Textilrohstoffe auf 11,4 Milliarden M. Da die Produktion mengenmäßig die der Vorkriegszeit überschritten hat, ergibt sich unter Berücksichtigung der Preissteigerung etwa obiger Wert.

²⁾ Kertesz errechnet den Produktionswert der Textilindustrie auf 44,35 Milliarden M, davon entfallen auf die Konfektionsindustrie 1,8 Milliarden M. Geht man von dieser Berechnung aus, so gelangt man 1927 auf etwa 60—65 Milliarden RM.

³⁾ Die Welt in Zahlen, Band 4, S. 290.

⁴⁾ Hierzu auch Hagemann, Deutsche Konfektion vom 23. März 1927, ferner Institut für Konjunkturforschung, 3. Jahrgang, 1928, Heft 1, Nr. 19.

⁵⁾ Hierzu Wagemann: Konjunkturdienst und Einzelhandel, Deutsche Konfektion 1928, Nr. 22, S. 9.

des Menschen beliebig gewonnen, dessen Urstoff geradezu „abgebaut“ werden kann. Der Preis ist sehr stabil, sinkt relativ allmählich, liegt heute schon in Mark etwa 5% unter dem Vorkriegspreis. Ein großes Element der Preis-Stabilisierung dringt von hier aus in die Textilwirtschaft ein. Vorerst macht es nur wenige Prozent der Gesamtversorgung aus, doch dringt es stürmisch vor.

Wird es bei der Wolle ähnlich kommen? Vor mehr als Jahresfrist sahen wir auf britischen Märkten künstliche, aus Zellulose hergestellte Wolle als Marktware ankommen. Vorerst ist der Erfolg unsicher. Dennoch zeichnet sich durch die Geschichte der Bekleidung hindurch der neue Weg offenbar so: Viele Jahrtausende vom Tierfell zum Tierhaar, anderthalb Jahrhunderte vom Tierhaar zur Pflanzenfaser; seit drei Jahrzehnten: Von der Pflanzenfaser zum Zellstoff.

b) Das Problem des Standorts der Industrie

Viel bedeutsamer sind die Probleme der Standorte der Textilindustrie. Einst wurde die Wolle da gesponnen, wo sie erzeugt wurde. Dann begann zuerst von England aus das Entstehen der großen Industrien, insbesondere der Baumwollindustrie. In allen Ländern wuchsen die Baumwollindustrien empor, und wenn nicht alle Anzeichen trügen, stehen wir jetzt vor einer neuen Verlegung insbesondere der Baumwollindustrien, die immer noch beinahe vier Fünftel aller Bekleidungsgegenstände mit beliefern, in die warmen Produktionsgebiete der Baumwolle selbst. Wir stellten kürzlich eingehend fest, daß man unter den neuen Verhältnissen, die erst jenseits des Ozeans entwickelt worden sind, in dem warmen Baumwollgebiet sehr gewichtige Kostenvorteile hat und daß sich dort auch größere Betriebseinheiten entwickeln, als wir sie hier kennen. Die Wanderung der Industrie nach dem Süden beginnt bei der Baumwolle. Der Deutsche, der in die Vereinigten Staaten geht, geht einen allzu einheitlichen Weg. Kaum etwas anderes ist drüben in den letzten Jahren so sehr standardisiert worden, wie der Reiseweg der Deutschen. Auf diesem liegt leider bisher das neue Industrieland, die Baumwollstaaten, nicht. Der Textilindustrielle sollte aber vor allem ins warme Südländ der Vereinigten Staaten gehen. Dort wächst seine wichtigste Konkurrenz schnell empor.¹⁾

c) Die Sondernatur des Absatzes der Textilien

Webstoffe sind der typische Fall des periodisch wiederkehrenden Bedarfs. Weit stärker als etwa bei Genussmitteln ist bei diesem periodisch wiederkehrenden Bedarf die Schwankung der Versorgung. Weit stärker als in die sonstige menschliche Versorgung der Massen wirkt die Saisonschwankung, und selbst mit stärkster Empfindlichkeit reagiert dieser Absatz auf Schwankungen der Witterung, der Kaufkraft, der Zufälle des Tages. Sie ist, das bleibt ihr großes Risikomoment, das große Zentrum aller

Modeschwankung. Unorganische Störungen bedrohen fortgesetzt jede Disposition, und es scheint, daß wir in einer Zeit der sich häufenden Modeschwankungen leben, in einer Zeit, wo etwas schon unmodern geworden ist, ehe es noch recht produziert ist.

d) Die Sondernatur der Industrie

Kaum ein Produkt auf Erden geht durch so zahlreiche Verarbeitungsbetriebe wie der normale Webstoff. Es sind fünf bis sechs Betriebe hintereinander, die sich mit dem Produkt auf jeden Fall befassen müssen. Das bedeutet, daß die Übersicht über den Markt einer solchen Industrie dadurch außerordentlich erschwert wird. Es kommt hinzu, daß die Betriebsarten fast alle verschiedener Größe sind. Die Weberei ist kleiner als die Spinnerei, der Konfektionsbetrieb in Deutschland kleiner als die Weberei. Weitgehende Arbeitsteilung, große Verschiedenheiten der günstigsten Betriebsgröße und die Modeschwankungen sind die großen Probleme in der Textilindustrie, insbesondere, je näher sie dem Fertigprodukt kommt. Andere Ursachen haben dann die Schwierigkeiten dieses Gewerbes im allgemeinen noch außerordentlich erhöht, vor allem der langfristige Verbrauch. Diese Tatsache wird immer das Kreditgeschäft zu einem außerordentlich wichtigen Element im Bekleidungsgerwerb machen, dazu die Unregelmäßigkeit der Beanspruchung, die noch einmal hohe Kosten bedingt. Die Textilindustrie in ihrem Absatz muß oft genug von sich sagen, daß bei ihr der Vertrieb nicht viel weniger kostet als der Betrieb.

3. Die Probleme der Bekleidungsindustrie im engeren Sinne

Das günstigste Element der Bekleidungsindustrie ist

- der schnell wachsende Bedarf; demgegenüber stören aber ungemein
- das vorerst progressiv steigende Moderisiko,
- die wachsende Stärke der Abnehmer, daraus hervorgehend
- der sogenannte „Lageranbau“,
- das Kreditproblem und
- die vielfach mangelnde Übersicht über Betrieb und Markt.

a) Gewiß ist die verarbeitete Stoffmenge kleiner als in der Vorkriegszeit; aber es besteht Anlaß, diese uns vorliegenden Angaben für zuverlässig zu halten: zu halten:

	Vor dem Kriege wurden umgesetzt durch		nach dem Kriege	
	Groß- und Einzelhandel	Konfektion	Groß- und Einzelhandel	Konfektion
an Herrenanzug- und Palettotstoffen	90%	10%	70%	30%
Damenstoffen	75%	25%	25%	75%

Die Tendenz geht fraglos noch schnell voran. Die Hausschneiderei in Land und Stadt schwindet ganz offensichtlich.

Aber dieses ihres Glückes werden die Konfektionsbetriebe nicht froh. Schneller als der Konsum steigt die Zahl der Mitbewerber in ihren Reihen. Und

¹⁾ Zu vgl. die amtlichen Angaben im Commerce Yearbook, 1926, S. 474, dazu Broadus Mitchell, The rise of cotton mills in the South, John Hopkins Press Baltimore 1921; sowie Hirsch, Industriekampf der U. S. A.-Südstaaten mit dem Norden, Berliner Tageblatt, Nr. 33, vom 1. Februar 1923.

vor allem steigt schneller, als irgendein Umsatz steigen kann, das Risiko der Modeschwankungen.

b) Modeschwankungen und Moderisiko

Die Schwankungen der Mode sind nach allen Feststellungen in der Nachkriegszeit weit zahlreicher und sehr viel mehr unvermittelt als in der Vorkriegszeit. In einem Rundschreiben von Syndikus Brie wurde jüngst angegeben, daß heute bei „Ausmusterungen“ großen Stils eine Kollektion Schürzen allein 5000 RM koste und eine Kollektion Damenkonfektion sogar 50 000 RM. Diese Zahlen mögen für den Durchschnitt etwas hoch sein. Immerhin zeigen sie, welches enorme Risiko die Bekleidungsindustrie eingeht, wenn die Mode, wie es jetzt geschieht, in relativ kurzer Zeit umschlägt. Das ist nicht nur in Deutschland so, vielleicht nicht einmal hauptsächlich. Ein Beispiel aus New York:

Die *Holeproof Hosiery Company* hat 1927 gegenüber 1920 ihren Umsatz nach Mengeneinheiten um 55% gesteigert. Da aber inzwischen das Prinzip des „Hand-to-Mouth-Buying“ aufgekommen war, mit ihm das Bestellen viel kleinerer Mengen durch den Einzelhandel als vorher, hat sie ihr Personal um 70% verstärken müssen. Gleichzeitig hat sich auch die *Sortenzahl der Muster* vermehrt. So mußte sie ihr Lager von 220 000 Dtz. vorher auf 480 000 Dtz. jetzt steigern. Die Sortenzahl ist von 480 im Jahre 1920 auf 6006 im Jahre 1927 gesteigert worden.¹⁾

Man sieht also, daß diese Steigerung der Sortenzahl international ist. Deutsche Bekleidungsindustrielle, etwa der Damenkonfektion, braucht man nur an die Katastrophe zu erinnern, die Anfang 1927 mit dem plötzlichen Auftreten und Wiederverschwinden der blauen Mäntel entstand, oder den Krawattenhersteller an das katastrophale Verschwinden der gestreiften Krawattenstoffe im Jahre 1926 aus dem Verbrauch, während sie keineswegs so schnell aus den Lägern verschwunden waren (alle verlangten damals „Bienenwabenmuster“). Bei der Damenkonfektion wurden im vorigen Winter geblünte Stoffe angefertigt, im Frühjahr wurden vor allem Tupfenmuster verlangt, während jener „geblünte Kattun“, der schon in Friedrich Stolzes bekannter Erzählung vom „David mit der Kapp“ eine betrübliche Rolle spielt, nun in der Industrie nicht minder betrüblich geworden ist. In einigen Industrien ist es zweifellos so, daß sie, während vor dem Weltkriege jährlich zweimalige Musterung üblich war, jetzt mit neuen Mustern teilweise alle zwei Monate herauskommen müssen. Aber die Lieferfristen der Stoffhersteller entsprechen dem nicht. Sie sind vorerst länger geworden als vor dem Weltkrieg.

Die Modeschwankungen werden, soweit wir es zu überblicken vermögen, in Deutschland noch durch einen eigentümlichen, besonderen *Kampf um die Mode* verschärft. Es ist dies der Versuch der großen sogenannten „Konzerne“, die seit einiger Zeit, ge-

stützt auf ihre Stärke, eine Art Bestimmung der Mode durchzusetzen versuchen, nach der Auffassung der Industrie vorerst ohne Erfolg. Aber die Tatsache besteht. Demgegenüber stehen die vielen mittleren und oft schon recht kleinen Unternehmer, die ständig ins Zentrum der Modeschöpfungen, nach Paris, reisen und immer wieder mit neuen Mustern ein neues Glück suchen.

c) Die wachsende Stärke der Abnehmer

Die deutsche Konfektion besteht aus einer Unzahl kleiner und mittlerer Betriebe. Die Statistik des Verbandes der Damen- und Mädchenmäntel-Fabrikanten¹⁾ zeigt, daß etwa 40% der Herstellung durch die Großbetriebe erfolgt, aber der Zahl nach sind diese Betriebe nur etwa 13%. Vorerst sind die Betriebe der deutschen Konfektionsindustrie im ganzen klein. Ein wirklich ernsthafter Fabrikbetrieb hat sich noch kaum entwickelt, obgleich sich schon jetzt vorhersagen läßt, daß in nicht allzu ferner Zeit etwas Ähnliches erfolgen muß.

Dem steht die *schnell wachsende Stärke der Großabnehmer* gegenüber. Was sich hier vollzogen hat, nennt man in der Bekleidungs-Industrie die „Konzernbildung“. Sie versteht darunter zwei juristisch äußerlich verschiedene Vorgänge, sowohl das Entstehen von Groß-Unternehmungen, die viele Betriebe als ihre Filialen oder Tochtergesellschaften einheitlich kapitalmäßig und in der Geschäftsführung zusammenfassen, oder Einkaufs-Gemeinschaften verschiedenster Struktur, bei denen die angeschlossenen Betriebe im übrigen weitgehend selbständig bleiben.

Daß Waren- und Kaufhäuser entstehen, ist zweifelsohne entwicklungsnotwendig. In aller Welt sind sie aus den verschiedensten Anfängen heraus entstanden, in England aus Beamten-Konsumvereinen, in Deutschland aus Weißwarengeschäften, in Amerika gelegentlich aus Agentur-Geschäften. In den besten Verkehrslagen der Städte wird der Boden so teuer, daß man Wellenberg und Wellental der Saison in einem Artikel durch Aufnahme von immer mehr Warenarten, deren Saisonzeiten anders liegen, auszugleichen versucht. Der so entstehende Großbetrieb hat eine Reihe von Vorteilen gegenüber den kleineren, nicht minder aber sehr beachtliche Nachteile. Entscheidend für diesen Vorsprung gegenüber kleineren und mittleren Betrieben bleibt zuletzt das Ausmaß, in dem er billiger einkaufen kann als die kleineren. Und da hierzu die Größe eines Rayons selbst in einer großen Stadt oft nicht ausreicht, erfolgt beinahe notwendig der Zusammenschluß von immer mehr solcher großen Betriebe²⁾. Wir schätzen den Gesamtumsatz der Waren- und Kaufhäuser im Jahre 1926 auf 1500 Millionen RM. Für das Jahr

¹⁾ Der Umsatz an Damenmänteln in Deutschland, der verbandsmäßig erfaßt wurde, betrug

Jahr	Firmenzahl	Gesamtumsatz
1925	305	335 Mill. M
1926	251	275 „ „
1927	261	351 „ „

²⁾ Hierüber auch zu vgl. die Denkschrift des Verbandes Deutscher Waren- und Kaufhäuser, Probleme des Warenhauses, Berlin 1928, S. 59-76.

¹⁾ Über diese Probleme zu vgl. die Schrift *Hand-to-mouth-buying, a discussion Modern Trends in Business*, herausgegeben von der Metropolitan Life Insurance Company, Chicago Ill. 1927, S. 147 ff, neuerdings auch Paul M. Mazur, *American prosperity its causes and its consequences*, New York 1928.

1927 wird allein bei den Waren- und Kaufhäusern der Umsatz an verarbeiteten und unverarbeiteten Webwaren eine Milliarde überschritten haben. Dazu kommen die sogenannten sonstigen „Konzerne“. Ihren Anteil abzuschätzen, ist ungewein schwierig. Immerhin lagen die Schätzungen von Sachverständigen der Konfektion für die Warenhäuser allein bei 25—30% des Gesamtumsatzes und für die sonstigen Konzerne zwischen 10 und 20%. Man wird also nicht allzu weit fehlgehen, wenn man annimmt, daß heute schon die sogenannten Konzerne ein Drittel bis zwei Fünftel des gesamten Umsatzes der Konfektion an sich gezogen haben, und es ist nicht anzunehmen, daß der Einfluß dieser Großabnehmer kleiner werden wird. Aller Voraussicht nach ist noch ein weiteres Wachsen zu erwarten. In den obigen Schätzungen sind auch die Beamten-Bekleidungs-Anstalten enthalten, die in den letzten Jahren einen schnellen Aufschwung genommen haben. Mag auch ihr Gesamtumsatz im Rahmen des Ganzen noch nicht sehr beträchtlich sein, so ist doch die offensichtliche Tendenz schnellen Anwachsens um so mehr auffallend.

In andern Ländern haben noch einige andere Formen der Großunternehmung auch im Bekleidungs-geschäft große Bedeutung gewonnen, so die *allgemeinen Versand-Geschäfte*, die „mail order houses“ in den Vereinigten Staaten. In England sind die *Konsumvereine* schon seit geraumer Zeit sehr ernsthaft in das Bekleidungs-geschäft hineingegangen. Sie haben eigene Warenhäuser errichtet, auch ein eigenartiges Großeinkaufs-Warenhaus in Manchester als Einkaufszentrale für viele Hunderte von Konsumvereinen im Lande. Bei uns beginnt ähnliches. In Frankreich sind übrigens ebenfalls private Konzerne aufgetreten, aber mehr in der Form richtiger Massenfiliäl-Betriebe für Bekleidungsgegenstände. In Großbritannien schilderte man uns neudings die Filialbildung bei den „Outfitters“, den Herrenausstattungs-Geschäften. Es ist kein Zweifel, daß in vielen Formen der Zusammenschluß im Einkauf der Bekleidungs-Gegenstände relativ schnell fortgeschritten ist.

Das alles stärkt die Stellung des Abnehmers gegenüber einer Gruppe von Lieferanten, die in ihrer Betriebsgröße kaum, bei der die Zahl umsomehr gewachsen ist, und bei denen die Kapitalkraft relativ nicht groß ist. Die Folge ist, daß sich drei *Beschwerden der Bekleidungsindustrie gegen die Konzerne* immer stärker geltend machen.

1. Der Konzern hole das Äußerste im Preise heraus, auch dann, wenn nachher beim Versand kleine Sendungen entstehen, die an die angeschlossenen Filialen oder Firmen hinausgehen müssen, so daß der Großabnehmer wohl den ganzen Vorteil des Großbezugs im Preise für sich verlange, aber nicht die volle Gegenleistung gebe: Anstatt Großversands an einen Abnehmer habe man Arbeit und Kosten des Kleinversands an viele Konzernläden und -teilnehmer.

2. Darüber hinaus verlange der Großabnehmer noch einen Sonderskonto über alle den übrigen Abnehmern gewährten Skonti hinaus von 2—4%. Diese brauche er geradezu, weil sie den Abteilungsleitern nicht bekanntgegeben werden und seinen eigentlichen Sondergewinn, sozusagen die „Konzern-Einkauf-Rente“ darstellen. Daher verhindere

3. das Konzernwesen die Aufrechterhaltung der Lieferungsbedingungen, und obendrein stehe ja stets die Drohung der Eigenherstellung solcher Großunternehmungen dahinter.

d) Der „Lageranbau“

Zu diesen Schwierigkeiten für die Bekleidungsindustrie kommt noch die Tatsache, daß der *Einzelhandel* allmählich *seine Läger zu verkleinern* strebt. Auf die Neigung des Abnehmers, möglichst kleine Mengen zu nehmen, wirkt an sich schon das große Risiko der Modeschwankungen. Sie wird sich, wenn erst genauere Kostenberechnung noch allgemeiner wird, wahrscheinlich noch sehr verstärken, wie es die amerikanische „Hand-to-Mouth-buying“-Bewegung, die sich schnell nach Deutschland überträgt, plastisch zeigt.

Dies alles wirkt nicht nur auf die Bekleidungsindustrie, sondern teilweise auch auf die *Stoff herstellende Industrie*. In dieser sind aber aus an sich verständlichen Gründen die Lieferfristen gegenüber der Vorkriegszeit nicht kürzer, sondern eher länger geworden; dies teilweise zufällig, weil auch Kapitalmangel die Lagervorräte dort klein halten ließ, und weil die mehrfach einsetzenden Konjunkturen sich nicht auf Vorratswaren stützen konnten. Infolgedessen sind in den anderthalb Jahren, in denen wir jetzt in einer ungewöhnlichen Hochkonjunktur leben, die Lieferfristen in vielen Gebieten auf viele Monate hinaus festgelegt. Die Bekleidungsindustrie, die so mit Schwierigkeiten nach beiden Richtungen hin zu kämpfen hat, entspricht dem vorerst durch *Halten großer Warenbestände*, durch den sogenannten „Lageranbau“. Das ist die große Verlustquelle, unter der das deutsche Bekleidungs-gewerbe leidet. Nun ist aber ganz grundsätzlich gegenüber der Vorkriegszeit das gleiche Lager wie damals nicht die gleiche Belastung, sondern wegen des höheren Zinssatzes mindestens die doppelte. Zudem bedeutet bei den erhöhten Modeschwankungen zusätzliches Lager zusätzliches Risiko. Je größer das Lager, desto sicherer und größerer der Verlust! Dazu endlich

e) das Kredit-Problem

Auch bei uns entsteht in immer größerem Ausmaß der Kauf auf Kredit im Einzelhandel auch bei Bekleidungsgegenständen. Trotz aller Abwehrbewegungen schreitet fraglos auch der Kauf auf Abzahlung verhältnismäßig schnell voran¹⁾. Die Erlangung der entsprechenden Kredite durch Kredite der Lieferanten wird vom Detailhandel ganz offensichtlich und begreiflich gesucht. Die Bekleidungsindustrie

¹⁾ Schon für das Jahr 1926 schätzen wir die Summe der Abzahlungskredite im deutschen Einzelhandel (einschließlich Autoabsatz) auf rund 1 Milliarde RM, für 1927 wurde er trotz ministerieller Warnungen sehr beträchtlich höher.

kann diese Kapitalbeanspruchung auf ihre Lieferanten wegen deren zum Teil recht straffer Kartellierung nicht weiter schieben. Das deutsche Bankwesen ist gegenüber den Mittel- und Kleinbetrieben noch immer außerordentlich zurückhaltend. Die Folge davon ist, daß gegenwärtig wahrscheinlich der Anteil des Eigenkapitals an den Lagervorräten größer ist als in der Vorkriegszeit, wo Lieferanten- und Bankkredite relativ größer waren²⁾. Die andere Folge ist aber, daß Kapitalknappheit trotz gutgehender Betriebe das Kennzeichen dieses Gewerbes in beinahe allen seinen Teilen ist, und das wird dadurch verstärkt,

f) daß innerhalb der Betriebe die Übersicht über den Vermögensstand und Geschäftsablauf noch außerordentlich unvollkommen ist. Trotz dankenswerter Versuche, die von einigen Verbandsleitern gemacht worden sind, hat man kaum erst begonnen, sich über die gesamten Märkte und ihre Bewegungsrichtungen einen Überblick zu schaffen. Der Sinn und überaus hohe Wert der Statistik im Einzelbetriebe wird noch kaum von einem ganz kleinen Bruchteil der Betriebsinhaber wirklich verstanden. So ergibt sich das Gesamtbild der Konfektions-Industrie:

Steigender Bedarf, aber auch stark gestiegene Zahl der Betriebe, wachsendes Moderisiko, wachsende Stärke der Abnehmer, aber nicht mitgewachsene Durchbildung der Betriebs-Organisation. So ist die jetzige Lage dieses großen Industriezweiges in recht vielen Betrieben zu kennzeichnen durch die Formel: *Minder- und vielfach Unrentabilität durch Unstabilität!*

Die Führung der Bekleidungsindustrie befürchtet mit Recht, daß sich die Lage in der nächsten Zeit noch allgemein verschlechtern wird. Die Hochkonjunktur der letzten anderthalb Jahre hat nach allem, was wir sehen können, ihren Höhepunkt überschritten. Erschwerung der Reparationslast in der zweiten Hälfte des Jahres 1928, zusammen mit anderen schon jetzt erkennbaren Ursachen, lassen befürchten, daß der Konjunktur-Auftrieb, der in den letzten anderthalb Jahren die erschwerenden Momente teilweise ausglich, nachlassen und einer Depression Raum geben wird.

Auf die Frage, welche Mittel zur rationellen Durcharbeitung der Betriebe für die Industrie in dieser Lage in Betracht kommen, wird man etwa folgenden antworten können:

1. Notwendig ist eine viel genauere Kenntnis des eigenen Betriebes und des eigenen Markts, als sie bisher besteht. Es scheint entscheidend wichtig zu sein, daß die Statistik in den Betrieben, die das Regelmäßige im Betrieb von den zufälligen Bewegungen des Markts scheidet, in einer ganz anderen Weise als bisher gepflegt wird. Es ist an dieser Stelle mehrfach gezeigt worden, wie Amerika solche Statistik im Einzelbetriebe schafft und weiter-

bildet⁴⁾. Für Deutschland fehlen ihr noch beinahe alle Grundlagen. Um hier vorwärts zu helfen, seien die Zahlen aus der demnächst in Schmalenbachs Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung erscheinenden Arbeit von Dr. Erwin Wittkorski wiedergegeben, die das Unkostenbild für sechs Betriebe der Damenkonfektion geben. Es bleibt dabei zu beachten, daß der Materialanteil an der Damenkonfektion etwa 70—75% des gesamten Preises beträgt. Unter dieser Voraussetzung zeigt die Kostengestaltung für sechs Betriebe in der Damenkonfektion etwa das folgende Bild:

Betrieb	I	II	III	IV	V	VI
Umsatz (Mill. RM)	0,5	1,2	1,2	2,4	5,10	über 10
Allgemeine Unkosten ...	11,1	8,94	8,79	15,66	8,67	9,1
Agio	2,4	0,82	1,04	0,80	1,58	0,88
Steuern	2,8	2,06	2,37	2,05	1,64	1,02
Provision	0,5	,30	0,10	3,70	2,16	1,55
Abschreibungen auf						
Debitoren	0,4	0,38	1,20	2	0,19	0,5
Zinsen	0,8	—	—	1,15	—	1,84
Geschäftsunkosten	18	15,50	13,50	25,36	14,24	15,05
Reingewinn	6,4	6	6,36	4,90	?	1,81
Bruttogewinn	24,4	21,5	20,13	30,26	?	16,8

Solche Kennziffern dürfen nicht länger Angelegenheit einzelner Betriebe bleiben.

Eine weitere Kennziffer erscheint außerordentlich wichtig, obwohl für diese noch sehr viel weniger Unterlagen vorliegen, als sie von Wittkorski in fleißiger Sammelarbeit immerhin zusammengestellt wurden. Mehr und mehr erscheint mir bei denjenigen Betriebsarten, die entweder Handel sind oder, wie es bei der Bekleidungsindustrie der Fall ist, dem Handel relativ nahestehen, eine Feststellung der Umsatzleistung je Kopf des in einem Betrieb Beschäftigten als außerordentlich wertvoll. Ein Versuch der Berechnung, wie sich in einem mittleren Konfektionsbetriebe, auf den Kopf des einzelnen gerechnet, der im Betriebe tätig ist der Gesamtumsatz stellt, ergab ungefähr 40 000 RM je Kopf für die Damenkonfektion. Diese Kennziffer deckt sich auffallend genau mit anderen, die durch einzelne Arbeiten zugänglich geworden sind, im Großhandel mit Herrenstoffen, Damenstoffen, auch im Tuchversand.

Kennziffern über die Geschwindigkeit des Kapitalumschlages in den Betrieben, insbesondere des Lagerumschlages, fehlen. Die mir zugänglichen Angaben des Verbands der Damen- und Mädchenmäntel-Fabrikanten deuten auf 3—4maligen Umschlag dieses Lagerkapitals in der deutschen Damen-Konfektion. In Baltimore sah ich einen Betrieb, wo man beinahe den doppelten Umschlag angab. Solcher Kennziffern in den Betrieben müssen viel mehr geschaffen werden, als wir ihrer bisher besitzen. Sie sind das sicherste Kennzeichen für den Stand eines Betriebes innerhalb seines Gesamtgewerbes, sie bedeuten, wenn man ihre Feststellung von Jahr zu Jahr fortsetzt, einen zweifellos sicheren Gradmesser der Leistungssteigerung, die man in solchem Gewerbe erreicht hat. Solche Leistungssteigerung ist in Deutschland aber sehr wohl möglich und folglich notwendig.

²⁾ Zu vgl. Hirsch, Deutschlands Betriebskapital, Vierteljahreshfte zur Konjunkturforschung, Berlin 1927, 2. Jahrgang, Erg.-Heft 2, S. 40.

⁴⁾ Insbesondere vgl. Millard, Analyse der Verteilungskosten im Großhandel, Magazin der Wirtschaft 1928, Nr. 3.

2. Die *Zusammenarbeit in Verbänden* ist in deutschen Gewerben heute wohl eine Selbstverständlichkeit. Wenn dennoch eine Zusammenarbeit häufig so wenig fruchtbar ist, so — neben der gefühlsmäßigen „Verbandssehe“, die immer wieder Verbands-„Streikbrecher“ schafft — vor allem deswegen, weil der positive Wert, den jeder Wirtschaftsverband schaffen kann, manchmal nicht eingehend genug gepflegt wird. Die *Verbandsstatistik*, welche die Kennziffern, von denen wir eben sprachen, verallgemeinern und auf sichere Grundlage stellen kann, ist vielfach auch im Bekleidungs-gewerbe nicht entfernt so weit entwickelt, wie es zum nützlichen Arbeiten der Verbände und damit wieder der einzelnen Betriebe unerlässlich ist. Solche Statistik der Verbände, die den einzelnen Betrieb aus der engen Begrenzung seiner Kenntnis über den Markt als ganzes und über die Bewegung von Unkosten- und Lager-Umschlagsgeschwindigkeit befreit, ist der Anfang zu dem großen Schritt aus dem Unterworfensein unter das wirtschaftliche Naturgeschehen zur bewußt lenkenden Wirtschaftstechnik. Hier muß nicht nur der Verlauf von Kostenentwicklung und Umsatz-schnelligkeit gemessen werden, sondern auch die Entwicklungstendenz, insbesondere bei den Kosten, Lagerbeständen und Arbeitsleistungsgrößen im Betriebe. Aus der Statistik des ostpreußischen Einzelhandels, die in diesen Punkten wohl die beste bestehende ist, ergibt sich, daß sich seit der Stabilisierung unserer Währung die Umsatzschnelligkeit zum mindesten vorerst verringert hat. Ähnliche Feststellungen beginnen hie und da. Volkswirtschaftliche Notwendigkeit nicht minder wie privates Gewinn-Interesse drängen dazu, die Übersicht über Absatzmöglichkeiten und Schwankungen des Beschäftigungsgrades auf den Märkten zu gewinnen, ihre Bewegungen weit früher als bisher zu erkennen, die Vorratshaltung an Ware, diesen großen Verlustposten der Volkswirtschaft, bewußt hinabzudrücken.

3. Die Bekleidungsindustrie bezeichnet die *Konzernfrage* als besonders drückend. Sie wendet sich vor allem gegen die *Sonderrabatte*, und möchte diese Durchbrechung der Zahlungsbedingungen durch den Großabnehmer vermeiden. Es wird insbesondere der Gedanke eingehend erörtert, daß eine Nichtbelieferung solcher Großabnehmer, die Sonderrabatte verlangen, durch die Mitglieder der Konfektionsverbände erfolgen solle.

Man hält die Bestimmung der deutschen Kartellverordnung, nach der Sperren der Genehmigung des Kartellgerichtes bedürfen, zusammen mit der allgemeinen Haltung dieses Gerichts, das solche Sperren selten unmittelbar genehmigt, für eine den Interessen der Bekleidungsindustrie sehr schädliche Einrichtung.

Nach unserer Auffassung ist ein solcher Versuch, die Großabnehmer durch Organisationszwang zur Anerkennung einheitlicher Lieferungsbedingungen im Sinne eines Verzichts auf Sonderrabatte zwingen zu wollen, ganz abgesehen von der Rechtslage, wirtschaftlich wenig aussichtsreich.

Was wir in den sogenannten „Mengenrabatten“ für größere Abnehmer, Sonderrabatten und ähnlichen Erscheinungen vor uns sehen, ist ja überhaupt ein *unbemerkt in die Gedankenwelt des deutschen Kaufmanns hineingekommenes Stück Kartell-Denkweise*. Vor der Kartellierungs-Periode kannte man im Warenhandel, abgesehen von Buch, Inserat und Markenartikel, fast nirgendwo den einheitlichen Preis, von dem irgend jemand einen Mengenrabatt erhielt. Man kannte umso besser den „ausgehandelten Preis“. Und dabei hatte der große Abnehmer fast selbstverständlich einen beträchtlichen Vorteil gegenüber dem kleinen, einen Sondervorteil, der über das rein Rechnerische meistens ziemlich weit hinausging. Etwas davon ganz Verschiedenes waren die Barzahlungs-Rabatte, die den prompten Zahler, gleichviel ob er ein großer oder kleiner Abnehmer war, durch eine Extravergütung zu schnellerer Barzahlung locken wollten. Heute würde deshalb die Beseitigung von Sonderrabatten nichts anderes sein, als der Versuch einer Festlegung von Preishöhen, und zwar in einem Gewerbe, das Preiskartelle praktisch nicht hat. Diese Methode erscheint also wenig aussichtsreich.

Noch weniger zweckmäßig erscheint der Versuch, durch Organisationszwang beim Kartellgericht die Erlaubnis zur Sperre zu erhalten. Der Grundgedanke, den das Kartellgericht bei allen solchen Entscheidungen gelten lassen muß, ist die Frage, ob durch solche Zwangsmaßnahmen wie Sperren letztlich die Leistungskraft der deutschen Wirtschaft als ganzes gefördert würde, oder nicht. Daß aber eine Sperre, die sich auf irgendeine Form nicht der Zahlungsbedingungen, sondern letztlich der Preisstellung beziehen würde, die Produktivität Deutschlands so weit fördern würde, daß darum dieses scharfe Kampfmittel genehmigt werden würde, erscheint, gerade aus diesem Grundgedanken heraus, äußerst zweifelhaft. Der Abnehmer ist groß geworden. Ihn durch eine verkappte Mittelstandspolitik der Lieferanten zurückdrängen zu wollen, zu solcher allzu negativen Politik kann man in ihrem eigenen Interesse schwerlich raten.

Umso mehr ist die *positive Anpassung an die veränderten Wirtschaftsverhältnisse und gerade auch mit den Mitteln der Verbands-Politik möglich und aussichtsreich*. Erklärt der Großabnehmer, auf Sonderrabatte nicht verzichten zu können, so wird die Offenlegung der Tatsachen und der Höhe solcher Rabatte von Verband zu Verband zweifelsohne zweckmäßig sein. Im übrigen liegt der aussichtsreichste Weg auch hier in der *positiven Rationalisierungsarbeit*. Ein Teil der Bekleidungsindustrie hat einmal Schutzgemeinschaften zu gründen versucht, die ihrerseits die Mitglieder verpflichten wollten, keinen Lageranbau vorzunehmen. Das war an sich ein sachlich vernünftiger Versuch. Aber er scheiterte zuletzt doch an dem verständlichen Willen des letzten Verteilers, sein Risiko so klein wie möglich zu halten, nicht minder an der außerordentlich langsamen Nachlieferung der stoffherstellenden

Industrie.¹⁾ Es muß aber mindestens eine Verständigung der Bekleidungsindustrie zugleich mit der vorgelagerten Industrie und dem nachgeschalteten Handel zu finden sein. Diese Verständigung hätte sich etwa auf folgende Momente zu erstrecken:

1. *Gegenseitige Offenlegung der Lagerbestände, eine genaue gegenseitige Mitteilung über Vorratsmengen, in Arbeit befindliche Waren, über Tempo des Auftragseingangs und des Absatzes* läßt sich zweifelsohne zwischen der stoffherstellenden Industrie, Bekleidungsindustrie und Bekleidungshandel schaffen. Demgegenüber ist mehrfach die Besorgnis geäußert worden, daß dann der Abnehmer ja gerade über große Lagerbestände, die zu verheimlichen bei Lageranbau man das größte Interesse habe, buchstäblich genau unterrichtet werde. Dies werde eine etwaige Krise verschärfen, bei zu großen Lägern zu verschärfter Zurückhaltung, bei zu kleinen zu heftig gesteigerter Nachfrage führen.

Dieses Argument scheint mehr von der Angst vor dem Nachbar als von den Tatsachen eingegeben zu sein. Wer jemals im Bekleidungsgewerbe tätig war, der weiß, daß eine ganz bestimmte Gruppe von Käufern, nämlich die berufsmäßigen „Ramscher“, meistens an einem einzigen Vormittag durch Besuch der Läger der Industrieorte so genau über die wirkliche Lage in den nebeneinander in ängstlicher Geheimnistuerei arbeitenden Betrieben unterrichtet ist, wie nur irgend eine Statistik das jemals leisten kann. Meistens konnten sie früher durch ihre genauere Kenntnis den einen Lieferanten leicht und wirksam gegen den andern ausspielen. Die Scheidewände zwischen den konkurrierenden Betrieben täuschten weit mehr den Hersteller als den gewiegten Abnehmer, zumal den „Ramscher“. Umgekehrt aber überschätzt der Kaufmann gerade wegen der Unklarheit über die wirklichen Lagerbestände, über das Maß der Unsicherheiten im Absatz nach oben und nach unten, allzuleicht das voraussichtliche Maß der Schwankungen, sowohl nach oben wie nach unten. Eben daher rührt ein ganz großer Teil der Fehldispositionen und aus diesen wieder ein überraschend großer Teil der Verluste und Zusammenbrüche. Für die Herren- und Knabenbekleidung hat Syndikus *Kitzinger* überzeugend nachgewiesen, daß bei Hoch- und Tiefkonjunktur 80% des Umsatzes stets bleibt; vier Fünftel sind konstant, um ein Fünftel geht das Hoch und Tief. Eine solche Offenlegung der Lagerbestände dient also allen Beteiligten. Es wäre unverständlich, wenn sie nicht bald gelingen sollte.

2. Desgleichen wäre auch die *Möglichkeit einer viel schnelleren Nachlieferung* zu schaffen. In den Vereinigten Staaten glückt das ebenfalls in ganz

anderem Ausmaße als bei uns, eben wegen der viel engeren Verbindung der drei aufeinander angewiesenen Wirtschaftsgruppen. Ein von sehr sachverständiger Seite gegebener Rat sei hier weitergegeben:

Soweit Verarbeitung von Baumwolle, auch wohl von Wolle in Betracht kommt, kann sich die Konfektion auch dadurch weitgehend helfen, daß sie Rohgewebe kauft und sie in dem Moment selber ausrüsten und färben läßt, wo die Entscheidung der Mode klaggestellt ist. Der kleine Mehraufwand an Zins wird dann durch die große Ersparnis an dem Moderisiko sicherlich mehr als auszugleichen. Ein recht großer Teil von Verlusten wäre dadurch zu vermeiden.

3. Wie kommt man der *Modefrage näher*? Immer wieder diskutiert man Versuche, die Modeschwankungen auszuschalten. Das bleibt aber ein Kampf gegen Naturgewalten. Was man vielleicht zu beeinflussen versuchen kann, sind die besonderen Schwankungen in Moderichtung und Modeumschlag da, wo die Unsicherheiten, insbesondere in Deutschland, hervorgerufen werden. Die viel erörterte Frage der Standardisierung ist hie und da zu erfreulichem Erfolg getrieben worden, insbesondere z. B. bei der Verringerung der Kragenmuster. Sie hat noch eine Reihe weiterer Möglichkeiten. Aber der nächste entscheidende Schritt vorwärts scheint mir vorerst an einer anderen Stelle möglich. Die sogenannten großen Konzerne sind immerhin solche Zusammenballungen, auch an Verkaufsmacht und an Beeinflussung des Massengeschmacks, daß umgekehrt die positive Zusammenarbeit mit diesen Konzernen, zunächst einmal bezüglich der Termine der Modevorführungen zwischen Bekleidungsindustrie und -handel wahrscheinlich weitgehend beruhigend wirken könnte. Das würde, wenn wenigstens eine gewisse Regelmäßigkeit der Termine des Modewechsels und darüber hinaus vielleicht allmählich auch des Ausmaßes solcher Veränderungen zu erreichen wäre, ein großer Schritt vorwärts sein. Auch in der Frage der Nachlieferung würde das den ersten sicheren Schritt planmäßigen Zusammenarbeitens darstellen.

4. Die Frage der *Verarbeitungskosten* ist, wie unsere vorstehende Tabelle zeigte, in Deutschland noch verhältnismäßig unbedeutend. Die Mechanisierung der Bekleidungsindustrie ist in anderen Ländern sehr viel weiter fortgeschritten, insbesondere durch die Verwendung der Maschine. Einen großen französischen Warenhauskonzern seit einiger Zeit in Betrieb. In New York, Baltimore und den anderen Städten der amerikanischen Ostküste ist das schon viel weiter gediehen, und man sieht auch einen anderen Grundgedanken bei der Organisation der Betriebe wirksam: Drüben haben sie wenig Ware, aber viel mechanische und auch viel menschliche Arbeitskraft bereit. Bei uns hat man viel Ware, aber wenig alsbald bereitgestellte Arbeitskraft.

Ob der jetzige Zustand lange anhalten wird, daß große, ständig noch wachsende Einheiten den Absatz

¹⁾ Hierzu zu vgl. die programmatischen Ausführungen von Syndikus *Brie* im „Berliner Tageblatt“ vom 4. 12. 1927. Der erste Punkt lautet: „Jede Vergrößerung des Betriebes, jede Neueinstellung über das Maß des derzeitigen Bestandes hinaus ist zu vermeiden; denn es ist besser, der Abnehmer wartet auf Lieferung, als daß der Betrieb bei stillerem Geschäftsgang leersteht.“ Der letzten Folgerung können wir nicht zustimmen; sie scheint uns auch praktisch nicht aussichtsreich zu sein, da sie die Bewegung der Markistöße in der Mitte aufhalten will, zwischen Stoffverkäufer und Kleiderverkäufer. Wirksam hilft man dann, wenn die Glieder der in der Kette nacheinander Arbeitenden bewußt zusammenarbeiten!

in der Bekleidungsindustrie haben, denen relativ zahlreiche kleine Einheiten in der Herstellung gegenüberstehen, läßt sich zwar nicht mit Sicherheit sagen. Immerhin zeigt die Erfahrung in andern Ländern, daß die Großbetriebe in der Bekleidungsindustrie in dem Maße fortschreiten, wie die Arbeitskraft sich verteuert. In den Vereinigten Staaten gibt es schon Betriebe der Damenkonfektion mit Arbeiterzahlen, die 2000 überschreiten und gelegentlich 3000 erreichen.¹⁾ Daß die Arbeitskraft in Deutschland in den nächsten Jahren nicht billiger sein wird als heute; daß der sinkende Zustrom der Arbeitskräfte auf den Arbeitsmarkt sich auf die Dauer in steigendem Reallohn auswirken wird, ist wohl ziemlich allgemeine Ansicht. In stärkerem Maße, als der Zuwachs an Arbeitskraft nachläßt, wächst zunächst die Nachfrage nach dem Produkt der fehlenden Hände. Der Großbetrieb auch in der Bekleidungsindustrie gewinnt damit an Aussicht. Er wird kommen, und es wird umso sicherer geschehen, wenn man der Selbstentwicklung im Gewerbe freien Lauf läßt. Die Wahl steht auch hier zwischen dem, was wir gern die „unbewußte Rationalisierung“ nennen, dem Werden des höher durchgebildeten Betriebs aus den Gewinnmöglichkeiten des einzelnen heraus, oder der bewußten Rationalisierung, das heißt der bewußten Durcharbeitung des einzelnen Betriebs und vor allem des Gesamtgewerbes. Kooperation löst in wichtigen Gebieten die Abschließung der einzelnen Betriebe

¹⁾ Eine wertvolle Darstellung der amerikanischen Methoden in U. S. A. gibt mit vielen technischen Einzelheiten Bernh. Mauer, Querschnitt durch die amerikanische Herrenkonfektions-Industrie, Zeitschrift für Textilwirtschaft, Deutsche Konfektion, 30. Jahrgang (1928), Nr. 18 und 22. Hauptergebnisse: „Trotz dreifachen Stundenlohnes — Gesamtaufwand geringer“; „die mechanisierte Arbeit macht gelernter Arbeit überflüssig... Bei einer Firma fanden wir, daß ein Sakko in 92 Arbeitsvorgängen hergestellt wird... es beträgt der Aufenthalt des Stückes beim Arbeiter etwa 1¼—2 Minuten“. Bei der Bekleiderherstellung beträgt in einem solchen Betriebe die Herstellungszeit eines Stückes 50,4 Minuten, nach unserem Reichstarif kürzeste Arbeitszeit 125 Minuten, in Lohnklasse 3 dagegen 190 Minuten!

voneinander ab. Es kann kaum anders kommen, als daß die wachsende Stärke der Abnehmerbetriebe zum mindesten einige starke Herstellerbetriebe durch ihren Druck hervorrufen wird. Wird das Gewerbe als ganzes eine Rationalisierung ins Auge fassen, so ist der nächste Weg der Versuch einer Rationalisierung der Lieferfristen, einer Vereinbarung gemeinsamer Musterungszeiten, vielleicht sogar gemeinsamer Musterungen. Weshalb sollte nicht das Bekleidungs-gewerbe den „Ausmusterungen“ seiner größten Abnehmer seine eigenen zusammengeschlossenen Ausmusterungen entgegenzustellen?

Die Bedeutung des deutschen Bekleidungs-gewerbes ist gewiß außerordentlich groß. Sie wächst von Tag zu Tag. Immerhin, gegenüber der Vorkriegszeit hat die Ausfuhr im damaligen Goldwert noch kaum die Hälfte wieder erreicht. Das ist ein äußeres Zeichen dafür, daß in der allgemeinen Preisgestaltung die deutsche Arbeit auf diesem Gebiet gegenüber anderen Ländern, wohl auch solchen mit nicht niedrigerem Lohnniveau als bei uns, zurücksteht. Die außerordentliche Wichtigkeit des Gewerbes für die Massenversorgung macht die Rationalisierung zu einer dringlicheren Aufgabe als in sehr vielen anderen Gebieten, wo dahin zielende Bemühungen unter allgemeiner öffentlicher Aufmerksamkeit durchgeführt werden. Die hier gegebenen Vorschläge scheinen uns einen Teil der möglichen Wege der Rationalisierung in diesem so überaus wichtigen Gebiet anzudeuten. Das Endergebnis darf aber keineswegs, wenn solche Vorschläge durchgeführt werden, nach der Formel gehen, die M. J. Bonn so plastisch geprägt hat: Deutschlands Rationalisierung heißt: niedrigere Kosten und höhere Preise. Hier wird der niedrige Preis die beste Vorsorge gegen zu hohe Kosten sein.

Parker Gilbert berichtet

In dem neuen Halbjahrsbericht des Reparationsagenten wird der Zusammenhang der Anleihepolitik mit der Finanzpolitik erneut stark unterstrichen. Für den Finanzausgleich wird eine Teilung der Steuerquellen zwischen den öffentlichen Körperschaften gefordert, was nicht zweckmäßig erscheint. Die Bedeutung der Preissteigerung in Deutschland wird vom Agenten überschätzt, weil er sie isoliert von der internationalen Preisentwicklung betrachtet. Der Bericht weist ausführlich auf den Wohlstandsindex hin, der im zweiten Normaljahr in Kraft treten soll. Der Agent scheint also nicht mit einer baldigen Revision des Dawes-Plans zu rechnen.

Die Anleihepolitik

Im Mittelpunkt des neuen Halbjahresberichts Parker Gilbert steht wiederum die Anleihepolitik. Die von Deutschland in der Zeit von 1925 bis zum 31. Mai 1928 aufgenommenen Auslandsanleihen werden auf 5350 Mill. RM geschätzt; davon seien allerdings zirka 500 Mill. RM bereits getilgt. Andererseits sei in der erwähnten Zahl die Reparationsanleihe von 1924 mit einem nominellen Emissionsbetrag von 960 Mill. RM und einem noch ausstehenden Betrag von rund 900 Mill. RM nicht enthalten. Hinzu komme noch eine nicht wesentlich geringere kurzfristige Ver-

schuldung, von der allerdings deutsche Auslandsguthaben abzusetzen seien. Sein Urteil über die Bedeutung der Auslandsanleihen faßt Parker Gilbert dahin zusammen, daß sie den wirtschaftlichen Aufschwung (economic expansion) gefördert hätten, und daß die Kapitalbildung innerhalb Deutschlands größer geworden sei als die Auslandsverschuldung.

Das Urteil des Reparationsagenten über den wirtschaftlichen Aufschwung Deutschlands ist nicht ungünstig. Insbesondere legt er Wert auf die Feststellung, daß die deutsche Ausfuhr seit 1927 stetig gewachsen ist. Er hat sich also davon überzeugt, daß

die Stärkung der deutschen Wirtschaft nicht ausschließlich zu einer Belebung des Inlandsmarkts geführt, sondern auch die Ausfuhr angeregt hat. Dementsprechend ist wohl auch sein Urteil über die Hereinnahme von Auslandskapital etwas freundlicher gefärbt als bisher. Parker Gilbert betont allerdings mit Nachdruck, daß es notwendig sei, auf die Aufrechterhaltung des deutschen Kredits besondere Rücksicht zu nehmen. Namentlich müßten sich die deutschen Anleihenehmer hüten, den ausländischen Markt übermäßig in Anspruch zu nehmen.

In diesem Sinn glaubt der Reparationsagent die Anleihepolitik der Reichsbank und des Reichsfinanzministeriums begrüßen zu sollen. Er unterstreicht die bekannten Ausführungen des Finanzministers, die er sich zu eigen macht. Danach sind also Auslandsanleihen des Reichs und der Länder zur Zeit nicht ratsam. Die kommunalen Auslandsanleihen sind aufs äußerste zu beschränken. Die Politik der Beratungsstelle findet in dieser Hinsicht seine Billigung. Andererseits stellt er fest, daß die tatsächlichen Emissionen von Auslandsanleihen 1928 einen großen Umfang angenommen haben. Mit rund 880 Mill. RM, von denen auf öffentliche Körperschaften und ihnen nahestehende Unternehmungen 575 Mill. RM entfielen, seien sie verhältnismäßig höher als zu irgendeiner anderen Zeit.

Besonders hingewiesen wird in Parker Gilberts Bericht auf den großen Umfang von Emissionen provinzieller oder kommunaler Unternehmungen, bei denen der Kredit öffentlicher Körperschaften eine Rolle spiele, ohne daß sie der Kontrolle der Beratungsstelle unterworfen seien. Anscheinend finden damit Bestrebungen ihren Ausdruck, auch die Anleihen öffentlicher Unternehmungen, soweit sie nicht von öffentlichen Körperschaften garantiert sind, der Anleihekontrolle zu unterwerfen, obwohl solche Anleihen tatsächlich nur für „produktive“ Zwecke aufgenommen werden können und obwohl die meisten dieser Unternehmungen in ihrer Geschäftsführung dem kommunalen Einfluß sehr weitgehend entzogen sind und wirtschaftlich ein Eigenleben führen. Den größten Anteil an diesen Auslandsanleihen haben Elektrizitätsunternehmungen, wie etwa die Überlandzentrale Pommern, das Märkische Elektrizitätswerk, die Vereinigten Elektrizitätswerke Westfalen, das Elektrizitätswerk Unterelbe usw., die sich von privaten Unternehmungen nur insofern unterscheiden, als sie die bekannten steuerlichen Vorteile genießen und ihre Gewinne an öffentliche Körperschaften ausschütten. Es ist kein Grund für eine Sonderbehandlung solcher Unternehmungen zu erkennen, solange sie keine kommunale Garantie für ihre Anleihen brauchen, weil die Anleihegeber sich damit zufrieden geben, daß die Unternehmungen selbst ihnen ausreichende Sicherheiten gewähren.

Auch der Reparationsagent kann nicht darüber hinwegsehen, daß alle Drosselungsmaßnahmen auf dem Gebiet der Auslandsanleihen zu einem erheblichen sichtbaren Erfolg nicht geführt haben. Der Umfang der rein kommunalen Auslandsanleihen war niemals sehr erheblich, und die kommunalen Unter-

nehmungen sind im allgemeinen heute so weit erstarkt, daß sie Träger ihres eigenen Kredits sein können.

Die Finanzpolitik

Der Akzent der Ausführungen Parker Gilberts verlegt sich nun mit noch mehr Nachdruck als bisher auf die Finanzpolitik, die ja schon immer bei ihm mehr im Vordergrund der Argumentation zu stehen pflegte als etwa in den bekannten Äußerungen des Reichsbankpräsidenten. Anknüpfend an die Darlegungen des Oktobermemorandums begrüßt es Parker Gilbert, daß das Reich nunmehr die Führung in der ganzen deutschen Finanzpolitik übernommen habe und in der Anleihefrage insofern mit gutem Beispiel vorangegangen sei, als es in seinem Etat für das Jahr 1928 darauf verzichte, die Deckung von neuen Ausgaben durch weitere Anleihen vorzusehen. Mit der Länderkonferenz habe das Reich weiter gezeigt, daß es dem Problem einer rationelleren Gestaltung der Verwaltung und damit einer Verringerung der öffentlichen Ausgaben ernstlich ins Auge sehen wolle. Schließlich habe die Beratungsstelle nunmehr beschlossen, bei der Prüfung von Gesuchen der Gemeinden für die Zulassung von Auslandsanleihen auch ihre allgemeine Finanzpolitik und ihre Anleihegebarung im Inland zu berücksichtigen.

Wie diese Ausführungen zeigen, hat der Reparationsagent erkannt, daß das Problem der Auslandsanleihen der öffentlichen Hand nicht isoliert behandelt werden kann. Er fordert jetzt mit noch mehr Nachdruck denn je eine sparsame Finanzpolitik. Den Mißerfolg der bisherigen Anleihepolitik erblickt er wohl in erster Linie in den Inlandsanleihen der Kommunen. Er kritisiert die Bedingungen dieser Inlandsanleihen als zu ungünstig für den Anleihenehmer. Die unvorsorgliche Finanzierung belaste die Zukunft mit schweren Verpflichtungen und treibe die allgemeinen Kreditkosten zum Nachteil aller anderen Anleihenehmer in die Höhe. Andererseits hat aber eben das Ausmaß der Vorteile für den Anleihezeichner bewirkt, daß sich das Ausland in erheblichem Umfang für die Inlandsemissionen interessierte und recht große Summen in Schuldverschreibungen anlegte, die auf Reichsmark oder Goldmark lauten. Darin sieht Parker Gilbert anscheinend unter dem Transfergesichtspunkt einen Gewinn, wenngleich er sich sicherlich klar darüber ist, daß auf diese Weise die Anleihekontrolle durchbrochen wird.

Um die Neigung zu übermäßigen Ausgaben (overspending) und übermäßiger Darlehnsaufnahme der öffentlichen Körperschaften (overborrowing), die den Hauptgegenstand seiner Kritik im Oktobermemorandum gebildet hatte, zu überwinden, hält der Reparationsagent eine *wirkliche Finanzreform* für notwendig.

„Es ist im ganzen ein gesunder Grundsatz der Besteuerung, daß diejenige Behörde die Steuern erhebt, die sie ausgibt. Unter dem deutschen System geben aber Länder und Gemeinden einen großen Teil der Steuern aus, die das Reich einnimmt. Dies führt an sich dazu, Länder und Gemeinden von dem Zwang zu größter Sparsamkeit zu entlasten, der sicherlich fühlbar wäre,

wenn ihnen die Verantwortung zufiele, die Steuern zu erheben, mit denen sie ihre Ausgaben decken müssen.“

Die Antwort der deutschen Regierung auf sein Memorandum, daß die Wiederkehr normaler wirtschaftlicher Bedingungen die Voraussetzung für einen endgültigen Finanzausgleich sei und daß vor seiner Durchführung die Rationalisierung der Wirtschaft und der öffentlichen Verwaltung beendet, die Notlage der deutschen Landwirtschaft behoben sein müsse, lehnt er als ein Argument für eine Vertagung einer endgültigen Regelung auf unabsehbare Zeit ab. Vielmehr dürfe das Reich nicht zusehen, wie ihm ein steigender Prozentsatz seiner Steuereinnahmen, und zwar vor allem der Steigerung seiner Steuereinnahmen, entzogen werde, sondern müsse sich, um dies zu vermeiden, ohne jede weitere Verzögerung um eine endgültige Regelung bemühen. Dem dürften historisch gewordene Hemmungen nicht im Wege stehen.

Diese Haltung des Reparationsagenten ist darum von besonderer Bedeutung, weil das Finanzausgleichsprovisorium am 31. März 1929 abläuft und bis dahin eine neue Regelung getroffen werden muß. Es ist sehr fraglich, ob wirklich der empfohlene Weg einer strengen Scheidung der Steuerquellen des Reichs, der Länder und Gemeinden gangbar ist. Wie die Dinge heute liegen, wird eine Teilung der Einkommensteuer zwischen den verschiedenen öffentlichen Körperschaften immer notwendig sein. Grundsätzlich ist das Mittel der Überweisungen hierfür wahrscheinlich der einfachste Weg. Es ist ein Irrtum, wenn der Reparationsagent z. B. berechnet, daß im Jahre 1926 9,4%, 1927 29,4% und 1928 (laut Voranschlag) 55,4% der Steigerung der Steuereinnahmen des Reichs den Ländern und Gemeinden überwiesen würden. Denn die Überweisungssteuern sind eben Reichssteuern nur in dem Sinn, daß das Reich sie veranlagt und erhebt, nicht aber, daß sie dem Reich gehören. Solange zahlreiche gesetzgeberische Maßnahmen des Reichs — man denke an die Besoldungsreform, an die Verordnungen des Reichsarbeitsministers über die produktive Erwerbslosen- und die Krisenfürsorge, an die Reichsgesetze über das Gesundheitswesen und die soziale Fürsorge — die Ausgabenwirtschaft der Länder und Gemeinden beeinflussen, solange wird das Reich auch weitgehend dafür sorgen müssen, daß den übrigen öffentlichen Körperschaften die erforderlichen Einnahmen zur Verfügung stehen.

Ganz abgesehen davon, muß aber die vom Reparationsagenten vorgeschlagene scharfe Abgrenzung der Steuergewalten und Steuerquellen dazu führen, daß die Autonomie der untergeordneten öffentlichen Körperschaften gestärkt und der Einfluß des Reichs auf sie vermindert wird. Wer die Entwicklung in anderer Richtung wünscht, muß im Gegenteil eine Stärkung des Reichseinflusses fordern, wie sie etwa grundsätzlich im Steuervereinheitlichungsgesetz angestrebt wurde. Darüber hinaus müssen dem Reichsfinanzminister verstärkte Kontrollbefugnisse eingeräumt werden. Wir forderten schon einmal ein

Reichsgesetz gegen die Defizitwirtschaft in der öffentlichen Verwaltung sowohl der Länder wie der Gemeinden. Hier liegt der Schlüssel zu einer wirklichen Verwaltungs- und Finanzreform (vgl. MdW Jahrg. III, Nr. 52, S. 192 f.). Damit wird freilich eine Reform des Überweisungssystems Hand in Hand gehen müssen, die für die Steuerüberweisungen eine Maximalhöhe festsetzt und darüber hinaus einen Dotationsfonds schafft, aus dem den Ländern mit Zustimmung des Reichstags für bestimmte Zwecke, deren Verwirklichung sowohl dem Inhalt wie der Form nach vom Reich zu bestimmen ist, Mittel zur Verfügung gestellt werden können. Der Weg zur Verwaltungsreform geht nicht über eine Aufteilung der Steuerquellen, sondern über den Aufbau eines Finanzsystems, das langsam im Sinne einer Reichsvereinheitlichung wirkt.

Wirtschaftskonjunktur und Preisbewegung

Bei der Beurteilung des Etats für 1928/29 zeigt sich in dem neuen Bericht des Reparationsagenten eine gewisse Zurückhaltung hinsichtlich der Bewertung des Einnahmeveranschlags. Dies hat seinen Grund darin, daß der Agent aus der Konjunkturbewegung der letzten Monate Zeichen eines Rückgangs erkennen zu können glaubt. Diesen Rückgang sieht er ohne viel Bedauern. Nur in einem Punkt übt er an der wirtschaftlichen Entwicklung der letzten Zeit Kritik. An Hand des deutschen Großhandelsindex versucht er eine ungewöhnliche Preissteigerung nachzuweisen, die auch eine weitere Exportsteigerung in Frage stellen könne. Mit besonderem Nachdruck kritisiert er in diesem Zusammenhang die Preiserhöhungen für Kohle und Eisen. Es sei vernünftig, daß die Arbeiterschaft aus der Rationalisierung der Jahre 1925 und 1926 Vorteile zöge. Aber Lohnerhöhungen, die sich in Preiserhöhungen umsetzen, müßten sich früher oder später selbst aufheben. Insofern sei es beunruhigend, daß Lohnerhöhungen im Kohlenbergbau und in der Schwerindustrie entsprechende Preiserhöhungen nach sich gezogen hätten, die die Produktionskosten in anderen Industrien und damit auch die Lebenshaltungskosten beeinflussen müßten. Besonders bedenklich sei der Versuch des Bergbaus, im unbestrittenen Gebiet ausreichende Gewinne zu erzielen, um in den bestrittenen Gebieten konkurrenzfähig zu bleiben. Darin liege eine versteckte Subvention auf Kosten der inländischen Verbraucher; der Inlandsmarkt müßte dadurch geschädigt und der Aufschwung des Außenhandels im allgemeinen indirekt beeinträchtigt werden.

Daß infolge von Lohnerhöhungen das Preisniveau eine steigende Tendenz aufweise, glaubt Parker Gilbert nicht nur für den Kohlenbergbau und die Eisenindustrie feststellen, sondern aus dem Großhandelsindex vor allem für industrielle Verbrauchsgüter auch für die übrige Industrie ablesen zu können. Demgegenüber muß festgestellt werden, daß die Preiserhöhungen der Eisenindustrie, mag man sie auch — wie wir — für vermeidbar halten, einen anderen Charakter haben als die Steigerung

der Kohlenpreise. Denn sie haben bisher kein Auseinanderklaffen der deutschen und der ausländischen Preisbewegung bewirkt. Auch die ausländischen Eisenpreise sind seit Beginn dieses Jahres erheblich gestiegen, und der Preisabstand zwischen deutschem und ausländischem Eisen hat sich kaum wesentlich erweitert. Daß ähnliches auch für die Steigerung der anderen Preise in Deutschland gilt, zeigt der Reparationsagent selbst. Er druckt die folgenden Zahlen eines Index der Grundstoffpreise ab (der deutsche Index bearbeitet von der Wirtschaftsabteilung seines eigenen Transferkomitees, der englische und amerikanische von der Federal Reserve Bank of New York):

1913 = 100	Deutschland	Amerika	England
Durchschnitt 1925	138,8	154,2	147,4
" 1926	128,9	143,1	134,0
" 1927	136,8	137,3	125,2
Dezember 1927	135,0	141,8	123,2
Januar 1928	135,7	141,3	122,5
Februar 1928	132,6	139,3	120,0
März 1928	134,3	139,6	121,8
April 1928	136,1	145,5	123,3
Mai 1928	136,9	144,3	124,5

Danach ist also der deutsche Index von Januar bis Mai um 1,2 Punkte, der amerikanische um 3 Punkte und der englische um 2 Punkte gestiegen. Wenn man auch vielleicht aus diesen Zahlen nicht den Schluß ziehen sollte, daß der deutsche Preisaufrtrieb geringer war als der amerikanische und englische, so wird man jedenfalls schwerlich das Gegenteil behaupten können. Die deutsche Ausfuhr würde aber nur ein Preisaufrtrieb hemmen, der die deutschen Preise von der internationalen Preisbewegung loslöst und das deutsche Preisniveau über das ausländische hinaustreibt. Das aber scheint uns unbewiesen zu sein. Im Einklang hiermit hat auch das Institut für Konjunkturforschung in seinem letzten Vierteljahrsheft auf Grund von eingehenden Untersuchungen, die möglichst bald im einzelnen veröffentlicht werden sollten, feststellen zu können geglaubt, daß im Jahre 1927 die inlandsbestimmten Warenpreise nur um 2%, die vom Weltmarkt bestimmten Preise um 7,8% gestiegen seien. Da wir die Auffassung des Reparationsagenten von einer besonders erheblichen Steigerung des inländischen Preisniveau nicht teilen, sind wir auch hinsichtlich der künftigen Entwicklung optimistischer und hoffen auf das Eintreten des günstigeren Falls der von Parker Gilbert gestellten Alternative:

„Die deutsche Wirtschaft steht so unter einem doppelten Druck. Höhere Rohstoffpreise einerseits und Widerstand gegen weitere Preiserhöhungen andererseits lasten auf ihr. Es ist natürlich möglich, daß der Rationalisierungsprozeß der Jahre 1925 und 1926 weitergeführt werden kann und daß eine wirtschaftlichere Produktion die erhöhten Rohstoffkosten ohne weitere Preiserhöhung auszugleichen vermag. Nach den für 1927 ausgewiesenen Reingewinnen und bisweilen reichlich bemessenen Abschreibungen darf man hoffen, daß allmählich und ohne krisenhaften Druck eine solche Anpassung stattfindet. Dann wird sich eine gewaltsame Anpassung mit ihren ungünstigen Wirkungen auf die Wirtschaftslage im allgemeinen vermeiden lassen.“

Voraussetzung hierfür ist freilich, daß eine vorsichtige Preispolitik betrieben wird. (Hier ist natürlich die Frage der Reichsbahntariferhöhung von erheblicher Bedeutung; vgl. S. 974.)

Reparationspolitik und Wohlstandsindex

Seit dem letzten Bericht des Reparationsagenten wird in Deutschland die Frage einer Revision des Dawes-Plans und einer endgültigen Regelung der Reparationen lebhaft diskutiert. Auch der neue Bericht Parker Gilberts betont die damals vertretene Auffassung, daß der Dawes-Plan von den Sachverständigen nicht als eine endgültige Regelung, sondern als ein Mittel zu dem Zweck angesehen worden sei, ein Problem der nächsten Zukunft zu lösen und vor der Hand einmal praktische Ergebnisse zu erzielen. Die Aufgabe einer endgültigen Festsetzung der deutschen Reparationsverpflichtungen bleibe noch immer bestehen, und es liege im Interesse Deutschlands und seiner Gläubiger, eine endgültige Regelung in gegenseitiger Verständigung zu erzielen, sobald die Umstände es erlaubten.

Geeignete „Umstände“ herbeizuführen, lehnt der Reparationsagent für seine Person jedoch ab. Er könnte ja in seinen Berichten die viel erörterte Frage anschneiden, ob die gegenwärtige oder die Annuität des Normaljahrs wirklich im Rahmen der deutschen Leistungsfähigkeit erfüllbar sei. Von solchen Erwägungen ist aber in seinem Bericht nichts zu finden. Vielmehr stellt er auch diesmal wieder fest, daß der Dawesplan sich planmäßig abwickelte, daß besondere Schwierigkeiten nicht eingetreten seien. Sein Bericht ist kein „reparationspolitisches“ Dokument. Wohl aber ist er insofern von Wichtigkeit, als diesmal auch der *Wohlstandsindex* wieder auftaucht.

Von Anfang an hat sich die Reparationskommission in allen Zahlungsplänen auf den Standpunkt gestellt, daß Deutschlands Leistungen entsprechend jeder Zunahme seiner Leistungsfähigkeit steigen sollten. Jetzt macht der Reparationsagent darauf aufmerksam, daß nach dem Dawesplan schon vom zweiten „Normaljahr“, also vom Jahre 1929 an, der „Wohlstandsindex“ in Kraft treten soll. Dieser Index wird nach dem Dawesplan gebildet aus der Bewegung des deutschen Außenhandels, des Eisenbahnverkehrs, des Verbrauchs an Zucker, Tabak, Bier und Alkohol im Verhältnis zu den Jahren 1912 und 1913, 1926, 1927, 1928 und 1929 und des Staatshaushalts, der Bevölkerung und des Kohlenverbrauchs im Verhältnis zu den Jahren 1927, 1928 und 1929. Die prozentuale Veränderung in jeder der sechs Gruppen im Verhältnis zu den Basisjahren soll einzeln berechnet und das arithmetische Mittel aus den sechs errechneten Zahlen als Index genommen werden. Die sich ergebenden Steigerungsprozente dieses Index sollen in den Jahren 1929/30 bis 1933/34 auf die Hälfte der Annuität von 2,5 Milliarden, also auf 1250 Mill. RM, aufgeschlagen und gezahlt werden, später auf den ganzen Betrag von 2,5 Milliarden RM. Schon von 1928 an soll außerdem bei einer Senkung des internationalen Geldwerts um mehr als 10% die Reparationssumme entsprechend erhöht, bei einer Steigerung entsprechend gesenkt werden.

Wie die oben wiedergegebene Preisentwicklung in Amerika und England zeigt, ist eher eine Steigerung des Geldwerts als eine Senkung eingetreten. Anderer-

seits lassen sich die Auswirkungen des Wohlstandsindex noch nicht übersehen. Immerhin ist es aber nicht ohne Interesse, daß der zur Zeit wohl wichtigste Verfechter des Revisionsgedankens es für richtig hält, schon jetzt auf eine weitere Entwick-

lung des Dawesplans hinzuweisen, die erst in 1½ Jahren spruchreif werden kann. Muß man daraus schließen, daß auch Parker Gilbert selbst zunächst die Revision noch nicht für eine Angelegenheit der nächsten Zukunft hält?

Die Probleme der Woche

Preußens Anleihebedarf

Einige Monate früher, als man erwartet hatte, bringt der Preußische Staat eine neue *Inlandsanleihe* im Betrage von 80 Mill. RM heraus. Das Finanzministerium hatte zunächst daran gedacht, im Herbst eine neue Anleihe aufzulegen, hat sich aber jetzt vorzeitig dazu entschlossen, um die relativ günstige Gelegenheit wahrzunehmen. Der Anleihebedarf des Preußischen Staats ist ebenso wie der des Reichs erheblich größer, als in den bis jetzt aufgelegten und der neu beschlossenen Anleihe zum Ausdruck kommt. Seit dem Beginn der festen Währung sind in Preußen Anleiheausgaben in Höhe von rund 670 Mill. RM bewilligt worden, und zwar, wie dies in Preußen im Gegensatz zum Reich üblich ist, nicht innerhalb des normalen alljährlichen Haushaltsplans, sondern in besonderen Gesetzen für ganz bestimmte Zwecke und Unternehmungen. Davon entfallen (in Mill. RM) auf:

Staatl. Domänenverwaltung (samt Bädern)	56,4
Förderung der Landwirtschaft (Meliorationen, Wasserbauten usw.)	164,1
Kanal- und Hafengebäude	101,0
Elektrizitätswirtschaft, Kleinbahnen, Dampferlinien	62,7
Staatl. Bergwerksbesitz	35,0
Wohnungsbau, Landarbeitersiedlung, wertschaffende Erwerbslosenfürsorge	190,0
Industriekredite (Oberschlesien, Ostpreußen)	20,4
Einlage des Staats bei der Preußenkasse	41,4
	671,0

Hierzu kommen noch 130 Mill. RM, die als neue Kapitaleinlage des Staats bei der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse bestimmt sind, an deren Realisierung aber trotz wiederholter Anläufe bis jetzt nicht ernstlich gegangen wurde, so daß, trotz der angespannten Lage der Kasse, nicht einmal die erste Rate von 30 Mill. RM bisher sichtbar geworden ist. Läßt man diese Sonderbewilligung zunächst außer Betracht, so sind bis zum Ende des Finanzjahres 1927, also bis zum 31. März 1928, rd. 460 Mill. Anleiheausgaben tatsächlich geleistet worden. Endgültige Deckung für diesen Betrag ist aber bis jetzt nur unzulänglich beschafft worden: 52,1 Mill. RM wurden aus den Überschüssen des Jahres 1924 gedeckt, 291,7 Mill. RM durch drei inländische und zwei ausländische Emissionen. Im einzelnen sind folgende Anleihen herausgebracht worden:

Im Jahre 1926:			
30 Mill. RM	zu 6½%	(Kurs 97%),	fällig am 1. April 1929
30 " "	" 6¼%	(Kurs 98%),	fällig am 1. Oktober 1930
40 " "	" 6½%	(Kurs 99,5%),	fällig am 1. Oktober 1930
20 " Doll.	" 6½%	(Kurs 95%),	rückzahlbar von 1932—1951
Im Jahre 1927:			
30 Mill. Doll.	zu 6%	(Kurs 96,50%),	rückzahlbar von 1928—1952

Die Gegenüberstellung von 460 Mill. RM wirklicher Anleiheausgaben am 31. März und 291,7 + 52,1 = 343,8 Mill. RM endgültig beschaffter Deckung läßt bereits für das Ende des Rechnungsjahrs 1927 einen *ungedeckten Anleihebedarf* von rund 115 Mill. Reichsmark erkennen. Dazu sind inzwischen auf Grund der bewilligten Kredite neue Anleiheausgaben getreten, die das ungedeckte Anleihesoll noch über

120 Mill. RM erhöht haben werden. Zur vorläufigen Finanzierung stehen dem Finanzministerium der Rest des Betriebsmittelfonds in Höhe von 40 Mill. RM zur Verfügung, der im Haushalt für 1928 zur Herstellung des Gleichgewichts als ordentliche Einnahme eingestellt, aber vorläufig wohl noch disponibel ist, weiter der Erlös aus Schatzwechselverkäufen, die bis Ende März 67,3 Mill. RM erbracht hatten, schließlich die bereiten Kassenmittel der Finanzverwaltung. Deutlich zeigte sich die auch in Preußen vorhandene Verschuldung des außerordentlichen Haushalts an den ordentlichen Haushalt in dem Kassenausweis der preußischen Finanzverwaltung für März; er wies trotz des auch tatsächlich erzielten Gleichgewichts im ordentlichen Haushalt einen Fehlbetrag von 98,2 Mill. RM auf, der in seiner Größenordnung ungefähr den damals geleisteten ungedeckten Anleiheausgaben entsprach. Von dem ungedeckten Anleihesoll von schätzungsweise 120 Mill. Reichsmark sollen jetzt 80 Mill. RM gedeckt und fundiert werden. Der gedeckte Betrag wächst damit auf rund 420 Mill. und die fehlende ordentliche Deckung für bereits geleistete Anleiheausgaben sinkt auf etwa 40 Mill. RM. Die Anleiheausgaben von rund 210 Mill. RM, die dann noch ausstehen, sollen im Laufe der nächsten zwei bis sechs Jahre ausgeführt werden, ihre Deckung ist also im ganzen nicht so eilig. Da aber gerade in den Sommermonaten größere Arbeitsabschnitte begonnen werden, dürfte doch der ungedeckte Geldbedarf bis zum Herbst wieder 100 Mill. RM erreichen, so daß dann ein neuer Appell des Preußischen Staats an den Kapitalmarkt wahrscheinlich ist. Außerdem wird spätestens bis dahin auch ein Teil der beschlossenen neuen Kapitalzufuhr für die Preußenkasse in irgendeiner Form realisiert werden müssen.

Die Bedingungen der neuen Preußen-Anleihe

Bemerkenswert sind die Bedingungen, zu denen die neue *Inlandsanleihe* des Preußischen Staats von 80 Mill. RM aufgelegt wird. Die Anleihe ist zerlegt in einen für die öffentliche Zeichnung bestimmten Betrag von 50 Mill. RM und in einen Abschnitt von 30 Mill., der für die Sparkassen reserviert wird. Ihr Nominalzins beschränkt sich auf 6%, aber sie soll von 1934 an in zehn gleichen jährlichen Raten zum Kurse von 110% getilgt werden. Man hat also das Prinzip: *geringe Nominalverzinsung — reichliches Agio*, das sich bei einer Reihe kurzfristiger Stadtanleihen bewährt hat, auf die preußische Emission übertragen, obwohl diese im übrigen mit dem sogenannten Schatzanweisungstyp nichts gemein hat. Denn sie ist keineswegs kurzfristig, sondern hat eine Laufzeit von 16 Jahren. Die Anleihe, die auf Feingoldbasis gestellt ist, fällt vor

allem durch den außergewöhnlich billigen Ausgabekurs von nur 93% auf. Dabei sind den Zeichnern noch durch *Staffelung der Einzahlung* Erleichterungen gewährt. Je 30% sind am 10. und 30. Juli zu entrichten, so daß schon hierfür die Juli-Kuponeingänge noch benutzt werden können, der Rest wird erst am 15. August fällig. Aufgelegt wird die Anleihe im letzten Junidrittel. Das *Preußenkonsortium* unter Führung der Preußischen Staatsbank hat den ersten Abschnitt von 50 Mill. RM übernommen. Anscheinend wurden die weiteren 50 Mill. RM für die Sparkassen erst abgezweigt, als In- und Ausland für die neue Emission Interesse zeigte. Offiziell wendet man sich begreiflicherweise nur an das Inland, nachdem gerade Preußen im vorigen Oktober die bekannten Prospektauseinandersetzungen wegen des Artikels 248 des Versailler Vertrags (Haftung von Reich und Ländern für die Reparationen) mit dem Reparationsagenten gehabt hat. Aber es kann nicht ausbleiben, daß sich für eine so ausgestattete Anleihe jedoch auch ausländische Nachfrage einstellt. Beträgt doch ihre *Realverzinsung* selbst im ungünstigsten Rückzahlungsfall annähernd 8% und bei früherer Auslosung noch erheblich mehr. Ob ein solcher außergewöhnlicher Anreiz für eine Anleihe von diesem Rang wirklich notwendig war, wird erst das Zeichnungsergebnis erweisen. Das Konsortium war nach dem schlechten Abgang der letzten Anleihen (Bayern und Girozentrale) offenbar bestrebt, dem Markt einen besonderen Anreiz zu bieten. Seit jenem Mißerfolg, der mehr als einen Monat zurückliegt, ist jedoch keine große Anleihe mehr zustande gekommen, und allem Anschein nach ist diese Pause dem Markt bereits zugute gekommen. Die Anleihenkurse haben sich in der ersten Junihälfte im Durchschnitt, wenngleich geringfügig, gehoben, und einige kleinere Anleihen, die in der Zwischenzeit aufgelegt worden waren, haben leidlichen Absatz gefunden. Vielleicht hat man also die Aufnahmekraft des Markts bei der Bemessung der Bedingungen doch etwas unterschätzt. Man wäre damit in den entgegengesetzten Fehler verfallen, wie bei der Ausgabe der Reichsanleihe im Februar vorigen Jahres.

Die Schulden der deutschen Städte

In Ergänzung einer früher veranstalteten Umfrage hat der deutsche Städte-tag eine Statistik veröffentlicht, die in verkürzter Form künftig vierteljährlich fortgeführt werden soll. Sie erstreckt sich auf die Schulden aller Städte mit mehr als 25 000 Einwohnern. Erster Stichtag ist der 31. März 1928. Die Bekanntgabe hat sich diesmal wegen der Anfangsschwierigkeiten, mit denen jede solche Statistik zu kämpfen hat, verzögert. In Zukunft will man die Veröffentlichung beschleunigen. Daneben besteht bekanntlich der Plan einer vierteljährlichen *Steuerstatistik*, während außerdem die einzelnen Städte — jede in ihrem Bezirk — ihre Einnahmen und Ausgaben monatlich veröffentlichen wollen. Möglicherweise wird auch noch eine monatliche *Kommunalsteuer-Statistik* durch das Statistische Reichsamts eingerichtet werden. Alle diese Bemühungen um verbesserte Publizität gehen auf das Kompromiß zwischen Städten und Reichsfinanzministerium zurück, auf das sich bekanntlich die Wiederaufnahme der Arbeiten der Beratungsstelle aufbaute. Die neue Verschuldungsstatistik, von der

einstweilen erst ein *Auszug* vorliegt, ist die erste Frucht der neuerlichen Anstrengungen. Sie ist in verschiedener Hinsicht aufschlußreich. Die Veröffentlichung trennt 1. langfristige Verschuldung, a) im In- und b) im Ausland; 2. Aufwertungsverpflichtungen sowie 3. kurzfristige Verbindlichkeiten, die wiederum in a) Kassenkredite und b) andere kurzfristige Kredite eingeteilt sind. Die *langfristige Neuverschuldung* beläuft sich auf 2112,2 Mill. RM. Allein auf die Städte mit mehr als 200 000 Einwohnern entfällt dabei von dem festgestellten Gesamtbetrag etwas mehr als die Hälfte, und die Gesamtheit der Großstädte vereinigt auf sich beinahe zwei Drittel des Gesamtbetrags. Merkwürdigerweise stellt sich die langfristige Anleiheschuld je Kopf um so niedriger, je größer die Städte sind. Nur die kleinste der erfaßten Gruppen, die der Städte mit 25—50 000 Einwohnern, macht davon eine Ausnahme. Bei ihr entfällt auf den Kopf 94,56 RM Neuverschuldung, bei den Städten mit 50—100 000 Einwohnern dagegen 101,16 RM. Von da an fällt jedoch die Kopfbelastung wieder auf 95,87 RM bei den Städten mit 100—200 000 und auf 83,28 RM bei denen mit mehr als 200 000 Einwohnern. In der Vorkriegszeit verlief die Reihe gerade umgekehrt, und es ist nicht leicht, eine ausreichende Erklärung für diese Wandlung zu finden. Der Städtetag selbst merkt an, daß der Kreditbedarf der Großstädte durch die vorübergehende Verschließung des ausländischen Kapitalmarkts und die mangelhafte Ergiebigkeit des inländischen Kapitalmarkts für größere Anleiheforderungen in erheblichem Maße unbefriedigt geblieben ist, und daß die Großstädte am stärksten unter den Ausnahmeverhältnissen der letzten Jahre gelitten hätten, während den übrigen Städten die Möglichkeit geboten war, durch Herinnahme von *Schuldscheindarlehen* zahlreiche kleinere Kapitalquellen von nur örtlicher Bedeutung auszuschöpfen. Ob diese Erklärung ausreicht, ist fraglich. Denn auf der anderen Seite waren die großen Städte bei der Aufnahme ausländischen Kredits unzweifelhaft bevorzugt gegenüber den kleineren, die sich höchstens an Sammelanleihen beteiligen konnten. Die gesamte ermittelte langfristige Anleiheschuld gliedert sich in 197,5 Mill. *Inlandsanleihen* und 614,7 Mill. RM *Auslandsanleihen*. Es entfiel also knapp ein Drittel auf das Ausland. Und der Anteilsatz der Auslandsanleihen ist tatsächlich bei den größten Städten am höchsten. Die Statistik befreit sich einer erfreulich genauen Unterteilung nach dem *Anleihezweck*. Sie trennt auch dabei nach In- und Ausland. Von den Inlandsanleihen wurden 28,2 % für Wohnungsbau und Siedlungen, 17,7 % für Versorgungsbetriebe und Verkehrsunternehmungen, 4,6 % für Kanalisation, ebenso viel für Schulwesen und 19,2 % für *allgemeine Verwaltungszwecke* und „*Sonstiges*“ verwendet. An dieser letzten Sammelgruppe hat Grunderwerb einen Hauptanteil. Es ist anzunehmen, daß diese Gruppe auf Grund der vorliegenden Erläuterungen noch weiter detailliert werden wird. Bei der Verwendung der *Auslandsanleihen* sind 93,9 % den Versorgungsbetrieben und Verkehrsunternehmungen zugeführt worden; 51,4 % entfallen allein auf Elektrizitätswerke. Auch hier wird man die endgültige Publikation abwarten müssen. Die Investition der öffentlichen Hand kann naturgemäß nicht nach der An-

leiheverwendung allein beurteilt werden, sondern es bedarf auch der Berücksichtigung, welche Investitionen aus Steuerüberschüssen erfolgt sind. An *Aufwertungsverpflichtungen* ergeben sich für die erfaßten Städte 691,7 Mill. RM oder 30,72 RM je Kopf der Bevölkerung, gleich etwa ein Drittel der Neuverschuldung. Die *gesamte* langfristige Anleihe-schuld beträgt demnach gegenwärtig rund 2,7 Milliarden RM, gleich 120 RM je Kopf der erfaßten Bevölkerung. Ende 1913 betrug die Anleihe-schuld 6,2 Milliarden Vorkriegsmark. Der Städtetag bemerkt, daß trotz der gegen früher erheblich geringeren Summe der Anleihe-schuld, infolge der Steigerung des Zinsfußes, die Belastung der Städte kaum geringer sein dürfte als vor dem Krieg. Schließlich sind auch die *kurzfristigen Verbindlichkeiten* zu berücksichtigen, die sich auf 664,7 Mill. RM belaufen und damit etwa 5 % höher sind als nach der Erhebung vom 1. November 1927. Davon werden 146,6 Mill. RM als *Kassenkredite und vorübergehende Betriebskredite* angesehen. Da im April, Mai und Juni eine größere Zahl von Städten im In- und Ausland direkt oder durch Beteiligung an Sammelanleihen Dauerkredite aufgenommen hat, ist damit zu rechnen, daß inzwischen eine Verringerung der schwebenden Schuld erfolgt ist.

Strompreise als Gegenstand der kommunalen Finanzwirtschaft	Eine preußische Veröffentlichung über die Betriebsüberschüsse von Gemeinden mit mehr als 10 000 Einwohnern im Jahre 1925 gab uns im vorigen Jahr Gelegenheit, darauf hinzuweisen (MdW Jahrgang III, Nr. 45, S. 1719), daß sich vor allem in den Großstädten eine bedenkliche Neigung zeige, die städtischen Werke als Finanzquellen ungebührlich auszunutzen und in Form überhöhter Tarife indirekte Steuern zu erheben, die besser auf andere Verbrauchsgüter als Licht, Wärme und Kraft gelegt würden. Die endgültigen Zahlen der Reichsfinanzstatistik bestätigen unsere Vermutung, daß es sich bei den Überschüssen der städtischen Werke um sehr große Summen handelt (vgl. Nr. 24, S. 923). Besonders auffällig ist die Entwicklung der Überschüsse der kommunalen Elektrizitätswerke. Während auf sie 1913 weniger als ein Fünftel der gesamten Betriebsüberschüsse der Gemeinden (55,3 Mill. M von 288,4 Mill. M) entfielen, erbrachten sie 1925 über zwei Fünftel (144,1 Mill. RM von 360,1 Mill. RM). Selbst wenn man die Steigerung des Stromabsatzes und die Geldentwertung berücksichtigt, erscheint dieser Betrag ungewöhnlich hoch. Denn im Jahre 1925 wurde diese Einnahmequelle in der Regel noch nicht in dem gegenwärtigen Umfang ausgenutzt. Wenn sie schon damals einen derartigen Ertrag abwarf, so wird man für die Gegenwart annehmen dürfen, daß der Gewinn der Gemeinden aus ihren Elektrizitätswerken den Betrag von einer Viertelmilliarde schwerlich unterschreitet. Um ein Bild von dieser Entwicklung der Überschüsse zu gewinnen, die die Schatzmeister unserer Gemeinden aus den Elektrizitätswerken ziehen, haben wir für eine Reihe von Städten die Überschüsse zusammengestellt, die für 1925 und 1927 veranschlagt und 1925 tatsächlich vereinnahmt wurden. Diese Zahlen zeigen durchweg eine starke Steigerung. Der Überschuß aus der Elektrizitätswirtschaft betrug in
--	---

(in 1000 RM)	Voranschlag 1925	Aufkommen 1925	Voranschlag 1927
Berlin	10 441	9 193	20 147
Köln	5 561	5 510	9 946
Breslau	3 192	4 615	8 037
Frankfurt a. M.	4 817	6 488	6 827
Hannover	2 755	2 182	4 836
Magdeburg	3 495	3 950	5 467
Stettin	1 356	1 535	2 412
Gelsenkirchen	190	421	390
8 Städte mit über 200 000 Einwohnern	31 807	33 894	58 062
Halle	895	895	2 400
Kassel	915	1 443	1 520
Erfurt	800	1 250	1 594
München-Gladbach .	397	697	828
4 Städte mit 100 000 bis 200 000 Einw.	3 007	4 285	6 342
Hagen	601	631	492
Buer	50	50	50
Görlitz	500	500	750
Remscheid	517	500	615
Harburg	488	488	760
Liegnitz	133	166	143
Wesermünde	333	390	530
Elbing	110	105	250
Flensburg	290	279	382
Beuthen	250	253	320
Brandenburg	148	148	216
Trier	900	1 000	929
Hildesheim	300	400	504
13 Städte mit 50 000 bis 100 000 Einw.	4 620	4 910	5 941
25 Städte mit 8,5 Mill. Einwohnern .	39 434	43 089	70 345

Diese 25 Städte brachten 1925 rund 30% des Gesamtüberschusses aus kommunalen Elektrizitätswerken auf. Ihre Voranschläge für 1927 sehen Überschüsse in Höhe von mehr als 70 Mill. RM vor, so daß sich bei der Annahme, daß ihr Anteil am Gesamtaufkommen unverändert blieb, für alle deutschen Gemeinden ein Überschuß von rund 230 Millionen RM im Voranschlag für 1927 ergäbe. Die tatsächlichen Überschüsse sind 1927 meistens über den Voranschlag hinausgegangen. Für 1928 sehen die Voranschläge eine weitere Steigerung der Überschüsse vor. Für die gesamte öffentliche Elektrizitätsversorgung darf man wohl annehmen, daß im Durchschnitt jede Kilowattstunde abgegebenen Stroms durch die kommunalen Aufschläge um mindestens 2 Pfennige verteuert wird. Das ist in modernen Großkraftwerken etwa der Erzeugungspreis der Kilowattstunde. Diese Rechnung ist jedoch irreführend. Denn weit mehr als die Hälfte des von öffentlichen Elektrizitätswerken abgegebenen Stroms unterliegt nicht dem Einfluß kommunaler Finanzpolitik, so daß die Verteuerung des elektrischen Stroms für die Kleinabnehmer über 4 Pfennige je Kilowattstunde hinausgeht. Mit den kommunalen Überschüssen aus der Elektrizitätswirtschaft wäre es möglich, die deutsche Erzeugungskapazität an elektrischem Strom um jährlich etwa 1 Million Kilowatt, also um 20% des gegenwärtigen Standes zu erweitern. Diese Zahl zeigt, daß die Überschüsse der Gemeinden erheblich über eine angemessene Verzinsung der von ihnen investierten Kapitalien hinausgehen. Die weitere Entwicklung der Elektrizitätswirtschaft wird dadurch natürlich sehr gehemmt. Wäre es nicht wirklich nützlicher, andere Steuer-

quellen besser auszuschöpfen und die Elektrizitätswirtschaft vom Druck der auf ihr ruhenden fiskalischen Ansprüche zu befreien?

Bericht des Reichsbahn-Kommissars - Die flüssigen Mittel der Bahn

Vor einem halben Jahr wies der Bericht des Reichsbahnkommissars

zum erstenmal in der

Öffentlichkeit auf die angebliche Notwendigkeit einer Tarifierhöhung hin (vgl. Jahrg. III, Nr. 52, S. 994). Seitdem ist die Tarifrage eingehend erörtert worden. Der neue Bericht des Reichsbahnkommissars hält an der Auffassung fest, daß eine Tarifierhöhung unumgänglich sei. Er belegt sie zum Teil ausführlicher, als es bisher von der Reichsbahn selbst geschehen ist, ohne jedoch völlig überzeugen zu können. Die Behandlung der *flüssigen Mittel* der Reichsbahn, deren Übermaß hier wiederholt kritisiert wurde, findet im Bericht des Kommissars jetzt eine Erklärung. Er zitiert ausführlich einen Revisionsbericht von Professor Schmalenbach, der vollständig bekannt gegeben werden sollte; danach sei der Zweck der gesetzlichen Ausgleichsrücklage nicht nur der einer normalen Reserve im Sinne des Handelsgesetzbuchs, sondern sie solle darüber hinaus die Regelmäßigkeit der Zins- und Tilgungszahlungen auf die Reichsbahn-Obligationen verbürgen. Deshalb sei es notwendig, die Ausgleichsrücklage flüssig zu halten. Dementsprechend betrachtet der Reichsbahnkommissar als wirklich verfügbare flüssige Mittel der Reichsbahn nur den Betrag von etwa 307,8 Mill. RM, der die Höhe der gesetzlichen Ausgleichsrücklage übersteigt. Damit soll also gerechtfertigt werden, daß die Reichsbahn auch in ihrer Denkschrift zur Begründung des Antrags auf Tarifierhöhung davon ausging, daß die gesetzliche Ausgleichsrücklage flüssig gehalten werden müsse. Wir halten die Auffassung Schmalenbachs, der übrigens selbst betont, daß die *gesetzlichen Bestimmungen* die Reichsbahn *nicht* verpflichten, ihre Ausgleichsrücklage flüssig zu halten, für sachlich unbegründet. Die Reichsbahn kann im Fall einer *wirklichen* Finanzkrise damit rechnen, daß ihr geholfen wird, sei es auf dem Wege einer Tarifierhöhung, sei es durch andere Hilfe des Reichs. Diese Hilfe wird immer innerhalb eines Zeitraums von Wochen möglich sein, und die Durchführung einer Tarifierhöhung erfordert höchstens drei Monate, wenn sich alle Beteiligten über ihre Notwendigkeit einig sind. Für diesen Zeitraum wird die Reichsbahn stets in der Lage sein, sich die benötigten flüssigen Mittel auf dem Kreditwege zu beschaffen. Schließlich erfordert ja der Dienst der Reparationsschuldverschreibungen nur einen Betrag von 55 Mill. RM monatlich, also in einem Vierteljahr 165 Mill. RM. Dies ist wohl der Maximalbetrag, den die Gäubiger als Bereitschaftsreserve zur Sicherung ihrer Forderungen billigerweise verlangen könnten. Die Ausgleichsrücklage ist aber heute schon um 140 Mill. RM größer als dieser Maximalbedarf. Wenn man soweit gehen will, die Berechtigung einer gewissen Liquiditätsreserve für den Schuldendienst anzuerkennen, so braucht sie keinesfalls die Höhe der Ausgleichsrücklage, die insgesamt eine halbe Milliarde betragen soll, zu erreichen, und schon die jetzt als Rücklage flüssig gehaltenen 305 Mill. RM sind fast das Doppelte des wirklich gerechtfertigten

Betrags. Es bleibt also immer noch die Tatsache, daß rund 300 Mill. RM flüssige Mittel der Bilanz von 1927 für die Investition zur Verfügung standen und daß die 1928 für die Ausgleichsrücklage vorgesehenen 100 Mill. RM ebenfalls investiert werden können.

Die Personallasten und Investitionen der Reichsbahn

An zweiter Stelle steht beim Reparationsagenten die von ihm ebensowenig wie von der Reichsbahn-

verwaltung bewiesene These, daß die Tarifierhöhung notwendig sei, um die erhöhten *Personallasten* zu bestreiten. Er vergleicht die 1928 vorliegende Mehrbelastung mit dem Status von Anfang 1927, wodurch der Eindruck erweckt wird, daß die Reichsbahn 1928 tatsächlich eine Mehrlast von 651 Mill. RM gegenüber dem Jahre 1927 aufzubringen hätte. Die wirkliche Mehrbelastung beträgt dagegen weniger als eine halbe Milliarde und ist damit im ganzen geringer als der im Jahre 1927 erfolgte Anlagezuwachs, den der Reichsbahnkommissar unerklärlicherweiser nur mit 348,5 Mill. RM nach der Bilanz (statt mit 515 Millionen RM nach der Denkschrift der Reichsbahn) angibt. Dabei kann der Reichsbahnkommissar auch nachträglich nur schwer den Eindruck abschwächen, den ein Vergleich seines letzten Berichts vom Ende vorigen Jahrs mit der Denkschrift der Reichsbahn hinterläßt (vgl. Nr. 20, S. 765). Immerhin beziffert er nunmehr im Gegensatz zu seinen früheren Äußerungen den Bedarf der Reichsbahn zur Vollendung der noch aus der Inflationszeit übernommenen *Bauprojekte* auf 1 Milliarde RM (gegen 800 Mill. RM vor einem halben Jahr). Er berichtet jetzt über die Durchführung des Rhein-Ruhrprogramms, ohne die Tatsache zu erwähnen, daß nach seinen früheren Ausführungen dieses Programm aufschiebbar wäre. Während der Reichsbahnkommissar damals das Fahrzeugprogramm von 1927 als reichlich bezeichnete, ist er jetzt bereit, das ebenfalls überspannte Beschaffungsprogramm der Reichsbahn für 1928 ohne weiteres als berechtigt anzuerkennen. An die Stelle der bisher von ihm geübten objektiven Berichterstattung ist eine einseitige Behandlung der Reichsbahnfragen getreten, die den Wert des Berichts beeinflussen. Das geht in einem Einzelfall soweit, daß der Kommissar ohne ein Wort der Kritik eine Erhöhung der „nicht voraussehbaren Ausgaben (*Dépenses imprévues*)“ von 6,5 Mill. RM 1927 auf 30 Mill. RM 1928 mitteilt, als handle es sich auch hier um einen unumgänglichen Ausgabenbedarf. Es ist bemerkenswert, daß der Reparationsagent, der den Bericht des Reichsbahnkommissars ausführlich behandelt, sich der Reichsbahn gegenüber sehr viel kritischer einstellt als dieser. Parker Gilbert betont, daß die Gesellschaft ohne ein klar umrissenes Finanzprogramm arbeitet, und knüpft an den Sachverständigenbericht von 1924 an; die Verwaltung der Reichsbahn habe noch nicht gelernt, sich nach der Decke zu strecken (*to cut the coat according to their cloth*). Ohne seinerseits klar Stellung zu nehmen, nähert sich Parker Gilbert damit dem von uns vertretenen Standpunkt. Auch der Reichsbahnkommissar hat nicht beweisen können, daß es unumgänglich notwendig ist, die Reichsbahntarife zu erhöhen. Sein Bericht läßt aber erkennen, daß es bei der Reichsbahn anscheinend *zwei verschiedene Voranschläge* gibt. In

einem ursprünglichen Voranschlag war nämlich seinen Angaben zufolge vorgesehen, daß das Oberbau-Erneuerungsprogramm 1928 auf fast die Hälfte des Programms von 1927 reduziert werden sollte. Nur 2079 km gegen 4136 km sollten erneuert werden. Dies hätte eine Minderausgabe von rund 180 bis 200 Mill. RM bedeutet, also allein völlig ausgereicht, um zusammen mit der Investition des der Ausgleichsrücklage zu überweisenden Betrags von rund 100 Mill. RM und der Finanzierung des Anlagezuwachses auf dem Anleihewege den angeblichen Bedarf der Reichsbahn völlig zu befriedigen. Dank der Mehreinnahmen der ersten Monate des Jahres 1928 habe man dann aber beschlossen, 700—800 km mehr zu erneuern. Dementsprechend war auch im Geschäftsbericht der Reichsbahn für 1927 schon von einem Oberbauprogramm von 2800 km für 1928 die Rede. Die fast zufällige Bemerkung des Reichsbahnkommissars über das Oberbauprogramm zeigt mit großer Deutlichkeit, wie elastisch die Sachausgaben der Reichsbahn sind, wenn die Verwaltung will. An diesem Willen fehlt es aber. Es ist verständlich, daß der französische Reichsbahnkommissar kurz nach der französischen Tarifierhöhung eine Erhöhung der deutschen Bahntarife und damit eine Verschlechterung der deutschen Konkurrenzfähigkeit nicht ungern sieht. Weniger verständlich ist es, daß diejenigen Motive, die Acworth und Leverve im Jahre 1924, lange vor der gegenwärtigen Tarif-Diskussion, als „Größenwahnsinn“ kennzeichnen zu dürfen glaubten, noch 1928 bei der Verwaltung der Reichsbahn soviel stärker sind als ihre volkswirtschaftliche Einsicht.

Wachsender Bodenkredit

Die monatliche Sammelstatistik des Statistischen Reichsamts über die *Realkredit-Institute*, sowohl über die privaten Hypothekenbanken wie die öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten, wird jetzt erstmals vorgelegt. Daß es sich dabei um einen weit zurückliegenden Stichtag — 30. April gegen 31. März — handelt, bleibt hoffentlich ein einmaliger Mangel. Die Statistik umfaßt die Angaben von 113 Instituten, und zwar 39 Hypothekenbanken, 68 öffentlich-rechtlichen Instituten und sechs sonstigen Anstalten; von den öffentlich-rechtlichen Banken haben nur 59 über einen Obligationenumlauf zu berichten. Sie erfaßt also einen stattlichen Ausschnitt aus dem Kapitalmarkt. Sofern sie künftig möglichst zeitig erscheint, was im Zeitalter der Buchungs-maschinen und der täglichen Bilanz ohne Schwierigkeiten zu erreichen sein sollte, wird sie die *Emissionsstatistiken* wertvoll ergänzen. Für April errechnet sich die *Umlaufszunahme* auf 166,5 Mill. Reichsmark, von 6835,6 auf 7002,1 Mill. RM. Da Vergleichsdaten fehlen, erhält man von der Bedeutung dieser Zahlen kein richtiges Bild. Die amtliche Erläuterung besagt, daß sich die Zunahme „in verhältnismäßig engen Grenzen“ gehalten habe. Immerhin bleibt eine Monatszunahme des Umlaufs z. B. bei den Hypothekenbanken von etwa 90 Mill. RM recht stattlich; sie entspricht einer Jahreszunahme von fast 1 Milliarde und hält sich danach auf dem hohen Niveau der letzten Jahre. Auch die Neugeschäftszunahme von etwa 60 Mill. RM bei den öffentlich-rechtlichen Anstalten ist nicht gering. Die Hauptzunahme von etwa 120 Mill. RM verzeichnen

die *Pfandbriefe* und bei diesen nach wie vor der 8%ige Typ; an Kommunalobligationen wurden etwa 40 Mill. RM abgesetzt. Die Zunahme der *Darlehen* (im Neugeschäft) um etwa 200 Mill. RM von 6783,8 auf 6981,9 Mill. RM, erklärt sich durch die *Ausleihungen der Rentenbank*. In der folgenden Tabelle haben wir die wichtigsten Zahlen der Statistik zusammengestellt:

in Mill. RM	30. April 1928			31. März 1928		
	Hyp.-Banken	Öffentl.-rechtl.	insgesamt	Hyp.-Banken	Öffentl.-rechtl.	insgesamt
Pfandbriefe	2616,2	1490,7	4159,7	2537,6	1446,8	4037,2
Komm.-Obligationen	464,7	773,5	1266,4	444,8	754,5	1227,5
Liquid.-Pfandbriefe	1115,8	61,1	1195,6	1120,8	61,2	1200,7
Ablös.-Anl.	—	380,4	380,4	—	370,3	370,3
Roggenpfdbr. (1000 Ztr.)	—	—	14,8	—	10,3	14,9
Roggen-Komm.-Obl. (Ztr.)	4,4	1,2	1,4	0,3	1,2	1,4
Kohlenanl. (1000 t)	—	107,3	107,3	—	107,3	107,3
Hypotheken, Neugeschäft						
a) landwirtschaftl.	697,6	1482,4	2245,3	685,7	1454,9	2205,9
b) sonstige (städt.) ...	2349,6	603,6	3035,5	2276,6	581,0	2987,0
Komm.-Darlehn	537,0	1075,8	1651,3	520,2	1032,2	1590,9

Staatssozialismus oder freie Wirtschaft?

Unter dieser Überschrift schreibt *Walther Schotte*, der frühere Schriftleiter der Preußischen Jahrbücher, in der von Heinrich v. Gleichen herausgegebenen Wochenschrift für nationale Politik „*Der Ring*“ u. a. folgendes:

„Während der Staat erobert an die Wirtschaft herangeht, hat sich in der Wirtschaft selbst ein zum Teil durch die staatlichen Maßnahmen hervorgerufener oder doch gesteigerter Vorgang entwickelt, als dessen Zielrichtung wir die Bildung von Kartellen und Trusts ansehen können. Aus dem Konkurrenzkampf des Unternehmertums ist, auf dem Wege teils der Auslese, teils der Verständigung, das Monopolgebilde entstanden, welches seinerseits dem Prinzip der freien Unternehmerwirtschaft genau so entgegengesetzt ist wie der Staatssozialismus mit allen seinen Eingriffen in die freie Wirtschaft. Die Folge ist denn auch, daß Staat und Kartelle oder Truste, so stark auch immer die wirtschaftspolitische Gegnerschaft unter ihnen ist, beide zusammen das Werk vollenden, aus der freien eine gebundene Wirtschaft zu machen, und daß die Kartelle und Truste sehr häufig erst die Grundlage abgeben, auf der der Staatssozialismus sich etablieren kann. Entgegen allen Urteilen, die die Entwicklung in den Staatssozialismus hinein für zwangsläufig halten, möchten wir glauben, daß die rücksichtslose Anwendung des entgegengesetzten Prinzips die Entwicklung nicht nur aufhalten, sondern sogar umwerfen kann. Mit der Ablehnung des staatssozialistischen deutschen Systems ist noch nicht die Verherrlichung des Liberalismus englischer Prägung ausgesprochen. Dazu würde sich auch die konservative Regierung Baldwins, die jetzt im Gegensatz zu dem „liberalen“ Lloyd George, dem eigentlichen Begründer des Staatssozialismus, an Smith appelliert, kaum verstehen. Konservativ im wahren Sinne des Wortes, erkennt sie die Gefahr aller Übertreibung der Prinzipien und kehrt nach einer Politik der Übersteigerung staatssozialistischer Eingriffe in die Wirtschaft zu Grundsätzen relativer Freiheit für die Wirtschaft zurück. Auch wir werden diesen Weg gehen müssen! Bleibt nur zu wünschen, daß die Konzentration, die sich aus der Steigerung der Produktionskapazität der Wirtschaft mit den wachsenden fixen Kosten ergibt, daß also Kartelle und Truste Bemühungen um die Erhaltung des freien Unternehmertums nicht um ihre Wirkung bringen mögen.“

Auch diese Ausführungen sind ein Beweis dafür, daß sich selbst in politisch sehr weit rechts stehenden Kreisen die Überzeugung durchzusetzen beginnt, daß die „Zwangswirtschaft der Kartelle“ dringend einer Lockerung bedarf, die, wenn die staatliche Überwachung nicht ausreicht, durch Verstärkung der Konkurrenz (etwa auf dem Wege der Zoll-

senkung) erzielt werden muß. Sie bilden so einen neuen Beleg für die entsprechenden Ausführungen in den Leitartikeln der beiden letzten Hefte des „Magazin der Wirtschaft“.

Internationale Eisenpreise— internationale Eisenzölle

Denkt man sich um Lüttich einen Kreis mit einem Radius von rund 150 km gezogen, so erfaßt man

ein Gebiet, das etwa 50% der kontinental-europäischen Stahlproduktion erzeugt. In diesem Kreis liegt das Ruhrgebiet (23% der kontinental-europäischen Stahlerzeugung), Lothringen und Nordfrankreich (12%), Luxemburg (5%), das Saargebiet (4%) und Belgien (6%). So nahe sich die festländischen Eisenzentren liegen, so verschieden sind die Preise, die die Erzeuger jeweils ab Werk verlangen. Stabeisen kostet z. B. ab Ruhrgebiet 147 RM, ab Lothringen 670 Frcs. = 110 RM. Der deutsche Preis ist also rd. 33% teurer als der französische; gegenüber den belgischen Preisen ist der Unterschied noch etwas größer. Wir haben in den letzten Heften des MdW wiederholt die Gründe dargelegt, die den hohen Stand der deutschen Inlandspreise verursacht haben: die jahrelange Finanzierung eines umfangreichen Exports zu *Verlustpreisen* aus den hochgeschraubten Inlandspreisen, die gewaltsame Aufrechterhaltung einer *Überkapazität* der deutschen Eisenindustrie, die ohne eine solche Preisdifferenzierung längst nach unten berichtet worden wäre. Der erwähnte Kreis von 150 km Radius deckt nun nicht nur eine Eisenproduktion, deren Preise außerordentlich voneinander abweichen, er deckt auch viele Kilometer lange Landesgrenzen. Keines der drei Länder, die in diesem Gebiet die Zollhoheit ausüben, ist freihändlerisch, alle haben an ihrer Grenze mehr oder weniger hohe *Eisenzölle* errichtet. Die einzelnen Zollsätze dieser Länder für Eisen sind aber ganz verschieden. Der Stabeisenzoll beträgt z. B. in Deutschland 25 RM, in Frankreich laut Generaltarif 580 Frcs. = 95,50 RM, lt. Minimaltarif 145 Frcs. = 23,80 RM. Während der deutsche Stabeisenpreis also 33% teurer ist als der französische, ist der französische Stabeisenzoll im Generaltarif um volle 280% höher als der deutsche. Der französische Minimaltarif weist dagegen einen etwas niedrigeren Stabeisenzoll auf als der deutsche Zolltarif. Die französischen Werke verkaufen also, trotz eines im Maximaltarif wesentlich höheren, im Minimaltarif nur wenig niedrigeren Zolles an in- und ausländische Abnehmer etwa zu den gleichen, nämlich den *Weltmarktpreisen*, während inländische Kunden deutscher Werke z. Z. rund ein Drittel mehr zahlen müssen als ausländische Kunden der gleichen Werke. Kann man aber daraus schließen, daß die *Zollhöhe* gar nichts mit der *Eisenpreishöhe* zu tun habe, wie es Dr. Reichert, der Geschäftsführer des Vereins deutscher Eisen- und Stahlindustrieller, den Mitgliedern dieses Vereins auf ihrer Versammlung in der Vorwoche auseinandersetzte? Dr. Reichert meinte, bei diesen Verhältnissen in Frankreich — niedrigste Eisenpreise und höchste Zölle, was sich nur auf den Maximalzoll beziehen konnte — frage sich, ob wirklich in Deutschland der Eisenzoll, wie vielfach behauptet werde, der wichtigste Preisfaktor sei, zumal der deutsche Eisenzoll ja nur halb so hoch sei wie die

marktpreisen. Nach Reichert werden die Preise nicht vom *Zoll*, sondern von den *Selbstkosten* bestimmt, der Zoll hält nützlicher Weise zwar die ausländische Einfuhr ab, ohne daß er aber nach dem Beispiel Frankreich auf die inländischen Abnehmer nachteilig zu wirken brauche. Dem ist zunächst entgegenzuhalten, daß die Höhe des französischen Eisenzolls nicht an den Sätzen des Generaltarifs gemessen werden kann. Für einen Eisenimport nach Frankreich kommen in erster Linie die Werke in der belgisch-luxemburgischen Zoll-Union in Frage. Für die belgisch-luxemburgische Einfuhr gelten aber die Sätze des Minimaltarifs, ebenso für die englische und deutsche Einfuhr. Auch amerikanisches Stabeisen wird nicht zum Generaltarif, sondern zu 217,50 Frcs. = 33,60 RM verzollt. Der Generaltarif gilt nur für die Einfuhr aus Ländern, mit denen kein Handelsvertrag abgeschlossen ist oder die kein Interesse an der Stabeiseneinfuhr nach Frankreich und dementsprechend an niedrigen Stabeisenzöllen haben. Damit ist die Grundlage der Reichertschen Argumentation, Frankreich habe die höchsten Eisenzölle, eigentlich schon als falsch widerlegt. Aber selbst wenn man das Vorhandensein des hohen französischen Generaltarifs in Rechnung stellt, ist daraus nicht auf die Unwirksamkeit der *Zollhöhe* für die Eisenpreise zu schließen. Es sei immer wieder betont, daß sowohl die deutsche wie die französische Eisenindustrie als *Ausfuhrüberschuß-Industrien* ihre Verkaufspreise mit der vom Staate beigestellten *Zollkrücke* nur dann schützen können, wenn sie ihre Produktion *syndizieren*. Der Hinweis, daß sich nun einmal manche Kreise — um mit Dr. Reichert zu reden — nicht von den in der Öffentlichkeit wiederholt erörterten elementarsten Gesetzmäßigkeiten des Außenhandels „durchleuchten“ lassen wollen, scheint uns noch nicht einmal das Bedenklichste an jenen Äußerungen auf der Mitgliederversammlung des Vereins der Eisen- und Stahlindustriellen zu sein. Schlimmer noch ist es, mit welcher Unentwegtheit jetzt, nachdem das *Fiasko der kartellmäßigen „Plan“-Wirtschaft* in mehrfachen Sachverständigen-Gutachten deutlich genug nachgewiesen ist, immer noch das *ceterum censeo* „nun gerade Kartellwirtschaft“ wiederholt wird. „Die Preise richten sich nach den *Selbstkosten*“: Diese Ansicht zeigt mit erschreckender Deutlichkeit, daß die Eisenindustrie den abnormalen Zustand ihres Inlandsmonopols, wo sie in der Tat die Preise nach den nun einmal vorhandenen *Selbstkosten* festsetzen kann, immer noch und immer als das Normale ansieht.

Tarifabkommen Hamburg-Triest

Seit Jahren bestanden zwischen den Eisenbahnverwaltungen Deutschlands und Italiens Differenzen wegen des Transports von Transitgütern im Verkehr Oesterreichs und der Tschechoslowakei mit den adriatischen Häfen Italiens einerseits und den deutschen Nordseehäfen andererseits. Dieser als „*Tarifkampf Hamburg-Triest*“ bekannte Streit ist dadurch entstanden, daß Italien mit Oesterreich, der Tschechoslowakei, Jugoslawien und sogar Polen Verträge abgeschlossen hat, die großzügige Frachtermäßigungen bei Verschiffungen über Triest gewährten. Damit sollte der für die Lebensfähigkeit des Triester Hafens notwendige Verkehr geschaffen

werden, den das italienische Triest infolge der Zerstückelung der österreichischen Monarchie und damit der Abtrennung seines natürlichen Hinterlandes verloren hatte. Erst nach Wiedereinführung des Seehäfen-Durchfuhr-Tarifs und durch Schaffung eines besonderen Seehafentarifs mit der Tschechoslowakei konnte die deutsche Reichsbahn versuchen, die Wirkung der italienischen Tarifpolitik zu ungunsten der deutschen Nordseehäfen wenigstens teilweise abzuschwächen. Auf Grund des deutsch-italienischen Handelsvertrags eingeleitete Ausgleichsverhandlungen blieben ergebnislos, und es kam im November 1925 zu einem offenen Tariffkampf. Die Adria-Verwaltungen erließen nämlich im November 1925 eine Bekanntmachung, in der sie sich verpflichteten, im Verkehr zwischen Triest, Fiume und der Tschechoslowakei die bei einer Verschiffung über die deutschen Nordseehäfen etwa entstehende Frachtdifferenz zurückzuerstatten und darüber hinaus noch eine Vergütung von 5% zu leisten. Die deutsche Reichsbahngesellschaft mußte unter diesen Umständen Gegenmaßnahmen ergreifen. Sie verpflichtete sich im Dezember 1925 keine höheren Tarife zu berechnen als bei einer Verfrachtung über die Adriahäfen zu zahlen wäre, vorausgesetzt, daß für die deutsche Beförderungsstrecke sehr gering bemessene Mindestfrachten verblieben. Auch versprach sie den gleichen Sondernachlaß von 5% wie die Adriaverwaltung. Dieser offene Tariffkampf wurde im September 1926 durch einen vorläufigen Waffenstillstand abgelöst; in ihm war bestimmt, daß keine neuen den Tariffkampf verschärfenden Maßnahmen ergriffen werden und daß die Auslobungen bis zum 31. Dezember 1927 außer Kraft gesetzt werden sollten. Trotzdem eine Konferenz der andern folgte, sind die Verhandlungen über die *endgültige Verständigung* bis zum Sommer d. J. ergebnislos geblieben. Da der inzwischen bis zum 30. Juni d. J. verlängerte Waffenstillstand von deutscher Seite nicht noch einmal prolongiert worden wäre, stand zu befürchten, daß es wieder zu einem offenen Tariffkampf kommen würde, zumal die Adriaverwaltung keine Neigung zeigte, die Forderung Deutschland nach voller Parität in der Teilung des Verkehrs von und nach den beiden Hafengruppen zu erfüllen. Nunmehr ist es auf einer vor kurzem in München abgehaltenen Tagung der am adriatischen Güterverkehr beteiligten Eisenbahnverwaltungen von Österreich, der Tschechoslowakei, Italien, Ungarn, Jugoslawien und der Donau-Saweadriagesellschaft zu einer definitiven Wettbewerbsregelung gekommen. Dieser *Tariffriede* ist für Deutschland nicht ungünstig. Man ist zwar von der Grundlage der geographischen Mitte zwischen Hamburg und Triest, die ursprünglich von Deutschland gefordert wurde, abgegangen und hat eine Frachtgleichheitslinie für einen Vorsprung der Nord- und Südhäfen und dem Norden und Süden dieser Linie entsprechende Spannungen zwischen den im Wettbewerb stehenden Hafengruppen vereinbart. Diese Frachtgleichheitslinie ist so gezogen, daß sie im österreichischen Verkehr größtenteils die tarifarische Parität bringt, auf die man beim Festhalten am Prinzip der geographischen Mitte hätte verzichten müssen. Das gilt besonders für *Wien*, obwohl die Entfernung Wien-Triest nur 500 Kilometer, dagegen die Strecke Wien-Hamburg 1100 Kilometer beträgt. Für die Tschechoslowakei beginnt die Frachtgleichheitslinie bei

Tachau in Südwestböhmen, durchläuft Südmähren und endet in der Slowakei. Die wichtigsten tschechischen Industrieorte fallen in das deutsche Gebiet mit Ausnahme allerdings von Brünn und Preßburg. Das bedeutet indessen nicht, daß die deutsche Reichsbahn auf den Verkehr von und nach diesen Orten verzichten müßte. Der deutsche Tarif liegt nämlich für diese Gebiete nur um 200 tschechische Heller über den Tarif Italiens, was wegen der erheblich günstigeren Verschiffungsgelegenheiten in Hamburg gegenüber denen in Triest kaum ins Gewicht fallen dürfte. Da der neue Tarif wegen der technischen Schwierigkeiten seiner Aufstellung erst in mehreren Monaten in Kraft treten kann, wird das bisherige Provisorium bis zu diesem Zeitpunkt verlängert. Der neue Tarif soll mindestens auf die Dauer von zwei Jahren nach Inkrafttreten gültig sein. Vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus ist diese Lösung des Tariffkampfs zwischen den Nordsee- und Adriahäfen zu begrüßen. Es stellt einen nicht gering zu veranschlagenden persönlichen Erfolg der deutschen Verhandlungsleitung dar, die das Optimum dessen, was für Deutschland praktisch zu erreichen war, herausgeholt hat.

Die Auslandsanleihe bringt es an den Tag

Ein lebendiger Beweis für unsere im Leitartikel des vorletzten Hefts aufgestellte These, daß die *Betriebsführung* der modernen Großunternehmen nicht notwendig von den *Besitzverhältnissen* beeinflusst sein muß, ist die *Märkisches Elektrizitätswerk A.-G. (MEW)*. Diese rein kommunale Gesellschaft, die in einem vorwiegend agrarischen Gebiet wichtige Elektrifizierungsarbeit leistet, steht keinem privaten Unternehmen an Expansionslust und Stoßkraft nach — sie hat ihren Stromabsatz 1926 um 10,4%, 1927 sogar um 37,1% (auf 428 Mill. KWh) erhöht! —; sie wird, soweit man Einblick hat, technisch und kaufmännisch gut geleitet, und auch in ihren Fehlern, vor allem in ihrer *Publizitätsunlust*, dürfte sie nicht so leicht von einer privaten Gesellschaft übertroffen werden. Wir machten bereits vor einem Jahr auf ihre unzulängliche Berichterstattung aufmerksam (vgl. Jahrg. III, Nr. 26, S. 1026), und zwar gelegentlich der Kapitalserhöhung von 30 auf 50 Mill. RM. Diese Transaktion war dadurch bemerkenswert, daß sie mit der Auflösung von Reserven in Höhe von 10 Mill. RM verbunden war, deren Ausschüttung an die beteiligten Kommunen jedoch nur gegen Gewährung wertvoller Wegerechte vorgenommen werden sollte. Gegen diese sonderbare „*Gratisaktien-*“ *Emission* erhob die Stadt Frankfurt a. O. Einspruch und ein Prozeß drohte, der aktienrechtlich und elektrowirtschaftlich gleich interessant gewesen wäre, der jedoch, wie wir schon damals andeuteten, durch außergerichtlichen Vergleich hinter verriegelten Türen vermieden wurde. Die Umwandlung von Reserven in Aktienkapital beweist bereits, daß die Rentabilität der Gesellschaft gut ist, und dieser Eindruck wird durch den neuen Geschäftsbericht des MEW bestätigt. Der Brutto-Geschäftsgewinn stieg von 15,119 Mill. RM im Jahre 1926 auf 18,790 Mill. RM, der Reingewinn von 3,141 auf 4,123 Mill. RM, so daß wieder eine 10%ige Dividende ausgeschüttet werden kann, abgesehen von einer sehr erklärungsbedürftigen Rückstellung für den Gewinnanspruch der Ak-

tionäre auf Grund des (noch nicht durchgeführten) Kapitalerhöhungsbeschlusses vom 25. April 1927 in Höhe von 1,009 Mill. RM. Die mitgeteilten Zahlen der Gewinn- und Verlustrechnung erfahren nun eine interessante Korrektur durch die *Mitteilungen der Verwaltung in dem Prospekt ihrer neuen Amerika-Anleihe* (vgl. den letzten Geldmarkt-Bericht). In diesem Prospekt, mit dem das Bankhaus Rollins & Sons das Interesse des Publikums für die 6½%ige 5-Mill.-Dollar-Anleihe wachzurufen suchte, wird der Brutto-Gewinn der Gesellschaft mit 8 569 934 Dollar, d. h. 35 993 723 RM angegeben. Handelsunkosten und Steuern sollen 3 821 186 Dollar oder 16 048 981 RM erfordern. Es bleibt ein Saldo von 4 748 748 Dollar oder 19 944 742 RM, der, dem Prospekt zufolge, die Summe von Reingewinn, Abschreibungen und Zinsen darstellt. Abschreibungen und Rückstellungen erscheinen in der Bilanz mit 11 757 388 RM, der Reingewinn ist mit 4 122 517 RM angegeben worden. Die Differenz beträgt 4 064 836 RM, wovon in Wirklichkeit nur wenige 100 000 RM auf Zinsen entfallen dürften. *Der Reingewinn war also tatsächlich fast doppelt so hoch, wie er in der Bilanz angegeben wird!* (Für 1926 erhöht sich der in der Bilanz ausgewiesene Reingewinn von 3,141 Mill. RM auf Grund der Prospektzahlen um 1 618 830 RM, einen Betrag, der allerdings wiederum Zinsen in unbekannter Höhe enthält.) Daß den amerikanischen Obligationären genauere Angaben über die emittierende Gesellschaft geboten werden als den deutschen Aktionären, daran hat sich die Öffentlichkeit beinahe gewöhnt (vgl. Nr. 22, S. 856). Ungewöhnlich ist es jedoch, daß ein öffentliches Unternehmen es wagt, seinen Aktionären, öffentlich-rechtlichen Körperschaften, falsche Bilanzzahlen *in demselben Zeitpunkt* vorzulegen, wo es im Ausland die (vermutlich) richtigen Zahlen bekanntgibt.

Undurchsichtige Lage bei Burbach

Mit einer sehr eigentümlichen Art der Berichterstattung glaubt der *Burbach-Kalikonzern*, der

17,76tausendstel des Absatzes im deutschen Kali-Syndikat repräsentiert (Ende 1927), den Ansprüchen seiner Gewerke, Aktionäre und der Öffentlichkeit genügen zu können. Der Burbach-Konzern hat um die Jahreswende 1926/27 zusammen mit dem Großgewerke von Wintershall, Kommerzienrat Rechberg, und in Verbindung mit ausländischem Kuxenbesitz an Wintershall (Zimdin und Henry Schröder & Co., London) ein starkes Minoritätspaket von 382 der insgesamt 1000 Wintershall-Kuxe erworben, ein Objekt von immerhin etwa 25 Millionen RM. Deutsche Bankhilfe (Commerz- und Privatbank) hat diese Transaktion finanziell ermöglicht; in ihrem Einfluß auf die Gewerkschaft Wintershall und damit auf den Konzern Kali-Industrie A. G.-Rosterg wurde sie aber dadurch paralysiert, daß Rosterg mit seinen engeren Freunden die Majorität der Wintershall-Kuxe in der *Gewerkschaft Liebenwalde* fest poolte und verankerte. Für die merkwürdige Transaktion Burbachs mögen der Wunsch, im Kalisyndikat eine Wintershall-Majorität zu verhindern, vor allen Dingen aber auch persönliche Gründe maßgebend gewesen sein. Es blieb lange unklar, wie der Burbach-Kalikonzern das mit ganz erheblichen schwebenden Schulden organisierte Finanzgeschäft mit den Win-

tershall-Minoritätskuxen tragen würde, und man betrachtete allgemein die ganze Angelegenheit als ein ansehnliches und vom Standpunkt des Burbach-Konzerns ungewöhnliches Risiko. Schließlich empfanden auch die Träger des neuen großen Engagements das Bedürfnis einer Auseinandersetzung mit der Wintershall-Majorität, ein Bedürfnis, dem von der anderen Seite der Wunsch, schwere innere Konflikte in der Gewerkschaft Wintershall zwischen Majoritäts- und Minderheitsgruppe zu vermeiden, entgegenkam; die Machtstellung der Rosterg-Gruppe in Wintershall, die jede Ausbeutezahlung verhindern und damit die Rentabilität des Finanzgeschäfts der Burbach-Gruppe in Frage stellen konnte (bei den aus der Minoritäts-Transaktion resultierenden hohen Zinsenlasten), dürfte die im Frühjahr 1927 herbeigeführte *Einigung* erleichtert haben. Die Kaliwerk Krügershall A.-G. (Burbach-Konzern) wurde unter Kapitalserhöhung von 15,6 auf 30 Mill. RM Träger der direkten Burbach-Interessen an der Wintershall-Minorität und erhielt 251 Wintershall-Kuxe, also die qualifizierte Minderheit an Wintershall in sein Portefeuille. Die Verständigung kam auch dadurch zum Ausdruck, daß zwei führende Persönlichkeiten aus dem Wintershall-Konzern in den Aufsichtsrat der Krügershall A.-G. eintraten, während Generaldirektor Korte mit Freunden aus dem Burbach-Konzern Verwaltungstellen bei Wintershall besetzte. Diese gewichtigen Transaktionen, die immerhin erst ein Zwischenstadium in der Kooperation Wintershall-Burbach darstellen dürften — die jetzt von Wintershall und Burbach gemeinsam, freilich bisher erfolglos verfochtene Idee des *Kalitrusts* zeigt die Linie der in dieser Gruppe gewünschten Weiterentwicklung —, werden nun in dem neuesten Geschäftsbericht des Burbach-Konzerns, obwohl die Vorgänge von absolut entscheidender Bedeutung und von erheblicher finanzieller Tragweite für den Burbach-Konzern geworden sind, mit einer einzigen Zeile *nur gerade angedeutet*. In dem Konzernbericht Burbach wird nämlich bei Gelegenheit der Berichterstattung für Krügershall gesagt, daß der Erlös aus der Kapitalerhöhung vom April 1927 von 14,4 auf 30,04 Mill. RM „zum Erwerb einer größeren Beteiligung an Wintershall und zur Verstärkung unserer bisherigen Kalibeteiligungen“ diene. Immerhin hat sich aber das Beteiligungs- und Wertpapier-Konto von Krügershall von 14,1 Mill. RM i. V. auf 34,7 Mill. RM bei einer von 20,3 auf 41,47 Mill. erhöhten Bilanzsumme vermehrt. Bemerkenswert ist, daß offensichtlich im Zusammenhang mit diesen und anderen Konzern-Transaktionen die Bilanz der Gewerkschaft Burbach selbst bei einem von 9,7 Mill. i. V. auf 20,13 Mill. RM erhöhten Beteiligungs- und Wertpapier-Konto (gesteigert durch die Emissionstransaktion besonders bei Krügershall) einen sehr stark, nämlich von 13,26 auf 20,04 Mill. gewachsenen *Schuldenstand* nachweisen muß. An neuen Finanzoperationen findet sich im Burbach-Konzern lediglich eine weitere Kapitalserhöhung um 3,96 auf 34 Mill. RM bei der A.-G. Krügershall, wobei man nicht klar sieht, welche Finanzbedürfnisse — Krügershall hatte Ende 1927 nur ca. 1 Mill. RM laufende Schulden — damit befriedigt werden sollen, wenn nicht etwa der Burbach-Konzern auf diesem Weg sich jetzt nach Herstellung der Verbindung mit der Gruppe Wintershall an deren Stickstoffproduktion (in der Gewerkschaft Victor in Rauxel) betei-

gen wird. Gänzlich offen aber bleibt die Frage, wie die Gewerkschaft Burbach selbst von ihren 20 Mill. RM Schulden herunterkommen soll, zumal der Weg der Obligationsemission durch die hypothekarische Bürgschafts-Beanspruchung des ganzen Burbach-Konzerns für 1,854 Mill. £ der englischen Kalisyndikats-Anleihe einigermaßen versperrt scheint.

Verständigungsangebot Michaels an die Victoria

Die Verwaltung der *Victoria* zu Berlin Allgemeine Versicherungs A.-G. hat in ihrem Kampf gegen die Überfremdungsversuche durch *Michael* (vgl. Nr. 15, S. 590) bisher in weitgehendem Maße die Sympathie der Öffentlichkeit für sich gehabt. Es besteht aber jetzt die Gefahr, daß sie den Bogen überspannt. In der Generalversammlung, die kürzlich stattfand, hat die *Michael*-Gruppe trotz der Unfreundlichkeit, mit der man ihr entgegentrat, ein *Verständigungsangebot* gemacht, das Beachtung verdient. Sie erklärte, daß es ihr fernliege, Einfluß auf die Verwaltung zu gewinnen. Sie lege auch keinen Wert darauf, der Verwaltung anzugehören, sondern verfolge rein finanzielle Interessen. Das solle dadurch festgelegt werden, daß der Verwaltung vertraglich der *gesamte Michaelsche Aktienbesitz zur Stimmrechtsausübung überlassen* werden soll, wenn die Schutzaktienbegebung unterbleibt. Die Verwaltung lehnte diesen Vorschlag rundweg ab, und zwar mit dem Argument, daß sich solche Verträge nur mit *begrenzter Dauer* schließen lassen, während sie sich für alle Zeiten schützen müsse. Auf dem Verhandlungsweg hätte sicherlich eine Verständigung zwischen Verwaltung und Opposition herbeigeführt werden können, dergestalt etwa, daß von vornherein bestimmt würde, was bei Ablauf des Vertrages mit den Aktien zu geschehen habe (Vorkaufsrecht der Verwaltung u. dgl.). Dadurch könnte auch verhindert werden, daß der Aktienposten der Konkurrenz angeboten wird. Wenn die Verwaltung erklärte, sie nehme das Angebot nicht ernst, *weil es von Michael ausgehe*, so verließ sie damit bedauerlicherweise den Boden der Sachlichkeit. Vom kaufmännischen Standpunkt ist eine annehmbare Verständigung der Unruhe eines Kampfes sicherlich vorzuziehen. Verständlich wäre die Handlungsweise der Verwaltung nur, wenn sie die Finanzkraft *Michaels* so gering einschätzt, daß mit einer baldigen Abstoßung des oppositionellen Postens zu rechnen wäre. Diese Annahme ist bisher nicht berechtigt.

Dividendenausfall bei Harburger Gummi

In der vorigen Woche haben wir uns an dieser Stelle (S. 933) mit den im Gang befindlichen *Konzentrationsbestrebungen in der Gummiindustrie* beschäftigt und dargelegt, daß die *Zusammenschluß-Verhandlungen zwischen der Gruppe Continental-Excelsior und der Vereinigte Harburger Gummifabriken A.G.* zum Stillstand kamen, als durch eine von Hamburg aus verbreitete Nachricht, Harburg werde die Dividende um 2 auf 8% steigern, der Harburger Aktienkurs sprunghaft auf 115% stieg. Die Harburger Verwaltung hatte diese Steigerung zum Anlaß genommen, ihre Fusionsforderungen zu erhöhen, worauf die Conti-Verwaltung unter Hinweis auf die

Manipulierung des Kurses nicht eingehen wollte. Kurz danach, als die Beeinflussung des Harburg-Kurses in der Öffentlichkeit allgemein auf Kritik stieß, hat die Verwaltung von Harburg erklären lassen, *die Dividendenschätzung sei nicht von ihr ausgegangen*. Sonderbar! Die Dividendenschätzung wurde einen Tag vor der Verhandlung mit Conti von den Hamburger Korrespondenten fast aller großen Blätter ihren Zeitungen gedrahtet. Nun ist gerade der Hamburger Platz nicht mit journalistischen Neulingen besetzt, sondern die Presse wird dort durch erfahrene Persönlichkeiten vertreten, die jene Information sicherlich *von zuständiger Stelle* erhielten. Sollte diese Annahme aber wider Erwarten falsch sein, so wäre es immer noch eigenartig genug, daß die Harburger Verwaltung nicht *sofort dementierte*. Denn inzwischen hat der Aufsichtsrat beschlossen, aus einem Überschuß von 0,723 (i. V. 0,844) Mill. RM der Reserve 0,037 (0,040) Mill. RM zu überweisen, 0,342 (0,274) Mill. RM zu Sonderabschreibungen zu verwenden, 0,300 Mill. RM als *Dispositionsfonds* zurückzuhalten und *keine Dividende* zu verteilen. Daß diese völlig veränderte Dividendenpolitik in keiner Weise begründet wurde, vermögen wir nur in der Weise zu erklären, daß man eingesehen hat, welche Unterschiede zwischen den inneren Reserven in Hannover und Harburg bestehen. Anscheinend will man, nachdem sich Hannover von Kursen nicht beeinflussen ließ, in letzter Minute die Reserven anfüllen, die Bilanzprinzipien ausgleichen und damit für den einstweilen vertagten Zusammenschluß die Bahn freihalten. Das mag vernünftig sein, aber es ist ungehörig, die Schuld an der Enttäuschung der Aktionäre der Presse zuschieben zu wollen.

Verknappung des Wiener Geldmarkts

Man schreibt uns aus *Wien*: „Während bisher die Versteifung der internationalen Geldsätze als Folge einer übermäßigen Effektenspekulation den Wiener Markt ziemlich unberührt ließ, zum Teil deshalb, weil die hiesige Börse bei sehr mäßigen Umsätzen in Aktien und Anlagewerten so gut wie keinen Kapitalbedarf hat, beginnt seit Monatsschluß auch hier der *Geldstand knapper zu werden*. Die sonst übliche Entspannung nach dem Ultimo im Ausweis der Nationalbank ist während der ersten Juniwoche nicht eingetreten. Der Wechselbestand, der in der letzten Maiwoche um 41,8 Millionen Schilling gestiegen war, hat sich bis zum 7. Juni um einen geringfügigen Betrag auf 126,5 Millionen weiter erhöht. Allerdings sind das erst nicht ganz 13% des möglichen Notenumlaufs. Zweifellos sind auch, obwohl dies in den Ausweisen nicht ersichtlich wird, größere Devisenmengen des Noteninstituts in Anspruch genommen worden. Parallel zu dieser Entwicklung ist bisher *keine Ermäßigung der Marktsätze* nach dem Ultimo zu verzeichnen. Erste Bankakzepte werden unverändert mit $5\frac{11}{16}\%$ abgerechnet und Monatsgeld ist für beste Hände zwischen 6% und $7\frac{1}{2}\%$ zu haben. Die Zurückziehung kurzfristiger Auslandskredite in nennenswertem Umfang ist vorläufig nicht erfolgt, doch hat sich das Angebot seitens der maßgebenden Plätze sichtbar verringert. Dollar auf einen Monat und auf drei Monate werden mit $5\frac{1}{2}\%$ und $5\frac{3}{4}\%$ offeriert. Einige der

Tageszeitungen haben aus diesen Tatsachen auf eine bevorstehende *Diskonterhöhung* geschlossen. Diese Folgerung dürfte *verfrüht* sein. Wenn nicht irgendwelche besonderen Ereignisse eintreten, wird die Nationalbank wohl vorerst die Gestaltung des Geldmarkts zum Halbjahresabschluß abwarten. Auch spricht der leichte Geldstand in London gegen die Annahme einer unmittelbar bevorstehenden Hinaufsetzung der Bankrate.“

Der Stabilisierungsplan für den französischen Franc

Die Auseinandersetzung zwischen der Bank von Frankreich und der französischen Regierung, die

zeitweise zu einer Verschleppung der Franc-Stabilisierung zu führen schien, haben das Augenmerk der französischen Interessenten in so hohem Grade auf die Möglichkeit einer Revalorisierung gelenkt, daß daraufhin vermehrte Anstrengungen gemacht wurden, um solche Versuche, die zum Schaden der französischen Wirtschaft ausschlagen müßten, zu verhindern. Das Endresultat der ganzen Debatte scheint nunmehr nicht eine Verzögerung, sondern im Gegenteil eine Beschleunigung der Franc-Stabilisierung zu sein. Poincaré — eigentlich selbst widerstrebend — dürfte im Kabinett nun auch den letzten Opponenten, den Minister für Pensionen Marin von der Notwendigkeit der Stabilisierung überzeugt haben, und es gilt für möglich, daß nach dem Zusammentreten der Finanzkommission der Kammer am 20. Juni das Stabilisierungsdekret ganz plötzlich vorgelegt werden wird. Die Pläne sind von der Bank von Frankreich und dem Finanzministerium bereits in allen Einzelheiten ausgearbeitet worden. Es kam der Bereinigung der Beziehung zwischen Staat und Notenbank, wie wir schon früher darlegten (vgl. Nr. 22, S. 863) sehr zugute, daß das Ergebnis der Zeichnung auf die neue 5proz. französische Staatsrente überaus günstig gewesen ist. Inzwischen sind die Ergebnisse genau bekannt geworden. Die Barzeichnungen belaufen sich auf rund 10,6 Milliarden Francs, die Zeichnungen in Bons der nationalen Verteidigung auf rund 5,3 Milliarden und die in Tresorbons und Obligationen der nationalen Verteidigung auf 4,9 Milliarden Francs. Von dieser letzten Kategorie wurden außerdem mangels einer Erklärung der Anleihebesitzer, ob sie Rückzahlung oder Konversion in die neue Rente wünschten, weitere 0,8 Milliarden automatisch umgewandelt. Das Gesamtergebnis beläuft sich demnach auf 21,6 Milliarden. Davon stehen dem Schatzamt 15,9 Milliarden in bar zur Verfügung, nämlich außer den Bareingängen noch die Bons der nationalen Verteidigung, die dem Schatzamt von der autonomen Amortisationskasse aus ihrem Guthaben bei der Bank von Frankreich diskontiert werden. Aus dem Gesamterlös werden 1,06 Milliarden zur Einlösung der zur Rückzahlung angemeldeten Tresorbons und Obligationen der nationalen Verteidigung benutzt, der Rest zur Tilgung der Staatsschuld bei der Bank von Frankreich, für die außerdem noch der Umwertungsgewinn für den Goldbestand der Bank von Frankreich, der bisher noch nach dem Vorkriegsmünzfuß zu Buch steht, mit rund 16 Milliarden verfügbar ist. Die Tilgung der Schulden kann danach keine Schwierigkeiten mehr bereiten. Immer mehr neigen die maßgebenden

Kreise einer *Devaluation* in rundem Verhältnis von 5:1 zu. Alle Details lassen sich einstweilen nur vermuten. Es gilt nicht für ausgeschlossen, daß der *Papierfranc* als Währungseinheit *beibehalten* wird, aber künftig nicht 100, sondern 20 Centimes umfaßt, so daß der neue Centime im Werte dem alten Goldcentime gleich käme. Weitere Erwägungen gelten der Frage, ob man von der starren Begrenzung des Notenumlaufs zum Prozentualdeckungssystem übergehen, ob man Deckung nur durch Gold oder auch durch Devisen zulassen — eine Frage, die angesichts des hohen Umfangs der französischen Devisenbestände für den *Goldmarkt* von großer Bedeutung ist — und ferner, ob man nur die Noten oder auch die Giro Guthaben in die Deckung einbeziehen soll. Aber diese Einzelheiten treten an Bedeutung weit zurück hinter der Tatsache, daß allem Anschein nach nunmehr — 10 Jahre nach Beendigung des Krieges — ein weiteres großes Land, beinahe als das letzte, zur festen Währung zurückkehrt.

Die Expansion des Kuhlmann-Konzerns

Der *Kuhlmann-Konzern*, der in der französischen chemischen Industrie eine ähnlich beherrschende

Stellung einnimmt, wie die I. G. Farbenindustrie A.-G. in Deutschland, veröffentlicht recht günstige *Abzuschlußzahlen*. Es wird ein Reingewinn von über 34 Mill. Fr. ausgewiesen bei 200 Mill. Fr. Aktienkapital, das allerdings in der Zwischenzeit auf 250 Mill. Fr. erhöht worden ist. In Reichsmark umgerechnet sind diese Zahlen im Vergleich zu denen der deutschen I. G. recht klein. Der Reingewinn, den die deutsche Gesellschaft für das vergangene Jahr ausgewiesen hat, ist allein beinahe dreimal so groß wie das Kapital, mit dem Kuhlmann arbeitet, das Aktienkapital der I. G. ist beinahe dreißigmal so groß wie das von Kuhlmann. Dagegen stehen die *Produktionszahlen*, welche die Kuhlmann-Gruppe veröffentlicht, durchaus nicht in einem ähnlichen Verhältnis zu denen der I. G. Eine Produktion von 446 000 t Düngemittel, 505 000 t sonstigen Schwerchemikalien, 159 000 t Nebenprodukten, 8000 t Teerfarbstoffen und 17 500 t organischen Produkten kann sich auch neben den Produktionsergebnissen der I. G. sehen lassen. Im Verhältnis zum Kapital von Kuhlmann sind sie überraschend hoch. Das Unternehmen ist jedenfalls, trotz der letzten Erhöhungen des Kapitals, keineswegs als überkapitalisiert anzusehen, man kann eher umgekehrt sagen, daß es ein *verhältnismäßig geringes Kapital* hat. Die Kuhlmann-Gruppe ist im vergangenen Jahr zielbewußt auf dem Weg der *Expansion* durch Beteiligungen und durch die Zusammenarbeit mit verwandten Branchen fortgeschritten. Sie hat sich vor allem der *Kunstseidenindustrie* zugewandt, indem sie zusammen mit der bekannten Garnfirma Dollfus, Mieg & Cie. und mit Agache Fils die Société des Textiles Chimiques du Nord et de l'Est gegründet hat; außerdem hat sie sich durch diese Neugründung die Kontrolle über die Kunstseiden-Gesellschaft Borvisk Française gesichert. Neuerdings hat sie mit der Gillet-Gruppe zusammen die Société Progil-Kuhlmann gegründet, die ebenfalls Kunstseide herstellen wird. Daneben hat der Kuhlmann-Konzern auch seinen Einfluß auf den Produktionsgebieten, die er schon früher bearbeitet hat, ver-

stärkt. Es wurde die Société Anzin-Kuhlmann gegründet, die im Anschluß an die Kohlengruben von Anzin bei Valenciennes *Luftstickstoff* gewinnen wird, ferner in ähnlicher Konstruktion die Société Marles-Kuhlmann, die dasselbe Ziel in Marles, in der Nähe von Béthune, verfolgt. Die Société Courrières-Kuhlmann wird sich besonders der Herstellung von *synthetischem Methylalkohol* widmen. Die Verwendung von Alkohol als Motortreibstoff ist ja in Frankreich verhältnismäßig weit fortgeschritten und wird auch von Staats wegen gefördert. Der „Carburant National“ enthält einen erheblichen Prozentsatz Alkohol. Allerdings ist die französische Produktion an natürlichem Aethylalkohol so groß, daß das synthetische Methylprodukt zu sehr billigen Preisen abgegeben werden müssen. Daneben wurde in der *Farbenindustrie* durch Beteiligung an der Société des Matières Colorantes de St. Denis der einzige französische Außenseiter in den Interessenkreis der Kuhlmann-Gruppe einbezogen; die Produktion von Mineralfarben wird durch Beteiligung an der Société Industrielle des Produits Barytiques, die Lithopone fabrizieren wird, erheblich erweitert werden. Auch in der *belgischen kohleverwertenden Industrie* hat sich die Kuhlmann-Gruppe durch die Beteiligung an der Société des Fours à Coke de Zelzaete beteiligt. Alle diese Transaktionen sind mit einem verhältnismäßig geringen Kapitalaufwand durchgeführt worden. Im wesentlichen diente hierfür eine Ende 1926 emittierte Schweizer Obligationsanleihe, deren Nettoertrag für die Gesellschaft sich auf 73 Mill. französischen Fr. belaufen hat.

Der englische Emaille-Zoll

Der englische Gesetzentwurf für die Einführung eines Schutzzolls von 25% ad valorem auf Emaillegeschirre und sonstige Emaillewaren ist vom Unterhaus genehmigt worden. Mit dem Schutzzoll will die englische Emaillewaren-Industrie insbesondere der deutschen Konkurrenz, die sie in den letzten Jahren auf ihrem Inlandsmarkt stark bedrängt hatte, begegnen. Deutschland hat im vergangenen Jahr insgesamt etwa 23 000 t Emaillegeschirre ausgeführt, wovon 5705 t nach Großbritannien gingen. Die Bemühungen, die englischen Produzenten in ein europäisches Emaillekartell einzubeziehen, um auf diese Weise Konkurrenzkämpfe zu vermeiden, sind nach mehrjährigen Verhandlungen gescheitert. Als Antwort auf die englische Maßnahme ist es wohl anzusehen, daß die kontinentalen Emaillewerke, die dem Kartell angehören, eine *Verkaufsstelle* gegründet haben, die etwaige Verluste aus dem Auslandsgeschäft so verrechnen soll, daß sie im Inlandsgeschäft wieder gedeckt werden. Die Folge dieses Vorgehens wird natürlich sein, daß die betreffenden Erzeugnisse auf dem Kontinent teurer werden, so daß sich auch hier der Absatz aller Voraussicht nach etwas verringern wird. Derartige Erscheinungen sind ja auch in anderen Industrien in den letzten Jahren häufig genug zu verzeichnen gewesen. Die 23 000 t, die Deutschland im Vorjahr exportiert hat, hatten einen Wert von 51 Mill. RM; die Exportware wurde also im Durchschnitt mit etwa 155 M je 100 kg bezahlt. Dem Wert nach entfielen auf die Ausfuhr nach England etwa 8,8 Mill. RM. Es ist natürlich nicht zu übersehen, wie sich nach dem Inkrafttreten des englischen Zolls die deutsche Ausfuhr nach Groß-

britannien wert- und mengenmäßig entwickeln wird. Wenn sie aber auch nur einigermaßen aufrechterhalten werden soll, so wird die Exportverkaufsstelle des Kartells allein für Deutschland einen verhältnismäßig hohen Verlust aus dem englischen Geschäft umzulegen haben.

Unterzeichnung des türkischen Schuldenregelungsvertrags

Schon seit Unterzeichnung des Friedensvertrages von Lausanne zwischen der Entente und der kemalistischen Türkei (6. August 1924) datieren die Versuche, auch eine *Regelung der notleidenden türkischen Staatsanleihen* herbeizuführen. Wenig später sind dann auch die ersten ernst gemeinten Verhandlungen über die finanziellen Auswirkungen des politischen Zerfalls der alten großen Türkei aufgenommen worden; deutsche Vertreter „durften“ allerdings erst seit 1926 teilnehmen, obwohl etwa 22% der türkischen Anleiheschulden in Deutschland kontrahiert sind. In diesen Verhandlungen ist die prinzipielle Übereinstimmung der Schuldner- und Gläubiger-Vertreter über die Notwendigkeit einer Wiederaufnahme der Zinszahlungen durch die Türkei in angemessenen Grenzen zwar sehr bald festgestellt worden; bekanntlich wurden mehrfach, zuletzt im Januar 1928, auch formelle Vorverträge abgeschlossen, über deren Inhalt unsere Leser durch den ausführlichen Aufsatz von Dr. Hans Kaliski in Nr. 2 unterrichtet sind. Trotzdem wäre aber die ganze Frage anscheinend nicht von der Stelle gekommen, wenn nicht die Türkei in letzter Zeit Interesse an der *Aufnahme neuer Auslandsanleihen* erhalten hätte. Denn die Reformpläne Kemal Paschas kosten recht viel Geld, und besonders die Bahnbauten zur Erschließung Anatoliens, an der auf deutscher Seite u. a. die Firma Julius Berger in großem Umfang beteiligt ist, können auf die Dauer nur mit Auslandsanleihen finanziert werden. Erfreulicherweise ist auch seit einiger Zeit die frühere Solidarität der Gläubigerationen wiederhergestellt worden, so daß die Türkei anscheinend auch in Amerika Anleihen nur bei Vorweisung eines Akkordes mit den alten Gläubigern erhalten könnte. Das ist wohl der tiefere Grund dafür gewesen, daß die türkischen Vertreter endlich am 13. Juni in Paris einen allgemeinen Schuldenregelungsvertrag unterzeichnet haben, der durch die jahrelangen Verhandlungen und zahlreichen Redaktionen den Umfang eines stattlichen Buches erhalten hat. Auch mit der Unterschrift der türkischen Verhandler ist formell allerdings das Abkommen noch nicht gültig geworden. Dazu bedarf es auf seiten der Gläubiger noch der Annahme durch mindestens 40% der beteiligten Obligationäre und auf türkischer Seite der Ratifikation des Vertrages durch die *Nationalversammlung in Angora*. Dieses Erfordernis ist noch in letzter Stunde zu einem türkischen „Erpressungs“-versuch benutzt worden. Als die Nationalversammlung vor wenigen Wochen plötzlich vertagt wurde, und zwar wegen der ungeheuren Entfernungen in dem noch eisenbahnarmen Reich (gleich bis zum November, erklärte man nämlich, daß jetzt eine Verschiebung der Zahlungsdienst-Wiederaufnahme um ein Jahr gegenüber dem ursprünglich angenommenen Termin auf den 1. Juni 1929 notwendig sei. Nur mit Mühe und Not hat man dann eine Kompromißlösung gefunden, die aber für den Gläubiger doch

die Verzögerung der ersten Zinseingänge um ein halbes Jahr nicht vermeiden konnte. Statt am 1. Juni 1928 kann also die Bezahlung der ersten Kupons erst im Herbst 1928 (spätestens angeblich 1. Dezember) erfolgen; auch das ist übrigens möglich, weil für diese Zahlung und ebenso die nächste Leistung im Mai 1929 Mittel noch aus früheren Eingängen bei der türkischen Schuldenverwaltung vorhanden sind, so daß Neuüberweisungen erst ab 1. Juni 1929 erforderlich werden. Selbst dieses magere Kompromiß scheint man nur durch Drohung mit politischen Repressalien erreicht zu haben, wie überhaupt die gesamten Schuldenregelungsverhandlungen stark mit *politischen Momenten* durchsetzt waren. Bei den Gläubigern spielte bekanntlich das Prestigeproblem der Besetzung des künftigen Schuldnerates eine gewichtige Rolle. Viele Monate drohte das ganze Abkommen an der „hochwichtigen“ Frage zu scheitern, ob die Interessen der Gläubiger in stärkerem Maße von Franzosen oder Engländern wahrgenommen werden sollen. Auch hier hat man schließlich eine Kompromißfassung gewählt. Für die Anleihen, an denen England stärker interessiert ist (die „unifizierte“ Anleihe sowie Türkenlose) und außerdem für die vor dem Lausanner Vertrag notleidend gewordenen Fälligkeiten werden alle Rechte von der alten Dette publique ottomane oder jetzt *conseil de la dette* wahrgenommen; hier sind England und Frankreich, zwischen denen der Vorsitz wechselt, und daneben Italien, die Türkei selbst, aber z. B. nicht Deutschland vertreten. Für alle anderen Fragen ist dagegen der neue *conseil des porteurs* mit drei Franzosen, zwei Deutschen und einem Belgier gebildet worden. Sachlich machte die Politik weiter dadurch Schwierigkeiten, daß die selbstbewußt gewordene Türkei jedes Sonderrecht dieser „conseils“ nach Art der alten Finanzkontrolle ablehnte. Diese beiden Gremien, die in der Hauptsache wohl doch gemeinschaftlich arbeiten werden, haben also ihren Sitz nicht mehr in der Türkei, sondern in Paris. Damit ist die alte Möglichkeit eines Zugriffs auf fast alle Staatseinnahmen illusorisch geworden. Es wird sich erst zeigen müssen, ob die zum Ersatz angebotene *Verpfändung der Hafenzölle* von Konstantinopel, Haidar Pascha, Galata und (ab 1942) Samsoun, deren Aufkommen allerdings die Zinslasten stark überdecken soll, in gleicher Weise ausreichen wird. Dazu kommt, daß auch die Türkei nach Muster des Dawes-Abkommens einen *Transfer-Schutz* erhalten hat. Bei drohender Verschlechterung der türkischen Währung soll zwar die Abführung der Zölle weiter erfolgen, die Übertragung dieser Beträge ins Ausland aber sistiert werden können. Schon nach achttägiger Dauer dieser Transferschwierigkeiten kann freilich von den Gläubigern schiedsrichterliche Entscheidung beantragt werden, zu der die Berufung in letzter Instanz durch den Präsidenten des schweizerischen Bundesgerichts erfolgen soll.

Die Bestimmungen des Türkenabkommens

Ob alle Gläubiger ohne weiteres geneigt sein werden, ihr Einverständnis mit den Bestimmungen des Abkommens zu erklären, ist nicht leicht zu entscheiden. Zwar kann man wohl annehmen, daß sich die zur Durchführung des Abkommens notwendigen 40% zur Einreichung der

Kupons bereit finden werden, was formlos als Beitritt zum Abkommen gilt; andererseits fehlt es aber schon jetzt nicht an Kritik. Für die skeptische Beurteilung des Vertrages spricht z. B. die seit Bekanntgabe der Unterzeichnung eher rückläufige Kursbewegung der türkischen Anleihen an den Börsen eine deutliche Sprache. In Deutschland scheint speziell die unerquickliche Frage der *Reihenfolge* zu verstimmen, in der die einzelnen Kupons in Zukunft honoriert werden sollen. Wie in dem oben erwähnten Aufsatz über die Fassung des Türkenabkommens im Vorvertrag vom Januar 1928 näher geschildert wurde, sind in Deutschland nämlich auch die nicht bezahlten Kupons seit dem Lausanner Vertrag, also dem 6. 8. 1924, von den Stücken getrennt worden, obwohl stets die Bezahlung dieser Fälligkeiten zuerst erwartet werden mußte. Nun hatte man bekanntlich in Aussicht genommen, wenigstens in Deutschland zunächst den ersten noch an den Stücken befindlichen Kupon, d. h. den vom Januar bzw. März 1928 zu honorieren. Die zweite Halbjahrszahlung sollte dann allerdings wieder auf die bereits seit langem wieder im Handel befindlichen Kupons vom September 1924 usw. erfolgen, so daß die Stücke-Inhaber erst wieder 3½ Jahre später Berücksichtigung fänden. Selbstverständlich kann bis zu diesem Zeitpunkt, im Jahre 1932, auch keine Arbitrage der Stücke mit dem Ausland stattfinden, in dem die sämtlich noch an den Stücken befindlichen Kupons ab September 1924 einfach der Reihe nach bezahlt werden. Bei den meisten Anleihen, die an deutschen Börsen gehandelt werden, z. B. den Bagdad-Anleihen, ist nun die Regelung auch in dieser Weise geschehen. Bei der unifizierten Anleihe sowie den Renten von 1890 und 1908, die s. Z. vorwiegend im Ausland placiert wurden, hat man aber angeblich wegen der Gefahr eines umfangreichen Kuponschmuggels derartige Sonderbestimmungen nicht durchsetzen können. Hier werden also auch in Deutschland zunächst die seit Jahren im Sonderhandel befindlichen Kupons vom 14. 9. 1924 bzw. (bei der Anleihe von 1908) 14. 1. 1925 bezahlt, während die ersten Fälligkeiten mit Datum 1928 erst 3½ Jahre später zur Einlösung kommen. Noch erheblich schlimmer ist wohl für die Gläubiger in allen beteiligten Ländern, daß die Pariser Delegationen bisher mit den zahlreichen Ländern, die bekanntlich außer der Angora-Türkei aus dem Gebiet der ehemaligen Groß-Türkei entstanden bzw. erweitert sind, noch keine Abkommen treffen konnten. Im allgemeinen wird zwar angenommen, daß wenigstens mit den unter der Kontrolle Englands und Frankreichs stehenden Mandatsstaaten wie etwa *Palästina* Vereinbarungen ziemlich leicht durchzusetzen sein würden. Bisher haben aber weder diese noch vor allem die auch sonst als recht zahlungsfeindlich bekannten Staaten, z. B. Jugoslawien, irgendwelche Valorisationen zugestanden. Das bedeutet aber, daß aus den Leistungen der Türkei allein, auf die bekanntlich im Durchschnitt für alle Anleihen nur etwa 2/3 der Gesamtlast entfällt, auch nur entsprechende Beträge der früher bekanntgegebenen Aufwertungssätze bestritten werden könnten. Zur Deckung kleinerer Ausfälle hat man daher schon die Valorisationssätze um Bruchteile ermäßigt, so daß „Reserven“ geschaffen würden. Berücksichtigt man ferner die schon erwähnte Verschiebung der türkischen Annuitäten um je ein Jahr, also begin-

nend ab 1929 statt 1928, so ergibt sich jetzt folgende Skala:

Termin	Annuität in Mill. Goldpfd.	Valorisation der			Türk- Lose
		unifi- zierten Anleihe	hors decret Anleihen ¹⁾	Francs Anl. ²⁾	
1. 6. 29—36	2,000	47,22	34,43%	29	20
1. 6. 36—42	2,380	59,64	43,49%	31	20
1. 6. 42—47	2,780	72,07	52,55%	37	20
1. 6. 47—49	3,180	84,49	61,61%	45	20
1. 6. 49—52	3,400	100,00	86,12%	50	20
ab 1. 6. 52	3,800	100,00	100,00%	50	20

1) z. B. alle Bagdad-Anleihen, Zollanleihe von 1911 und Anleihen von 1905 sowie 1908
2) z. B. Administrationsanleihe

Aus den türkischen Jahreszahlen sollen im übrigen — immer vorausgesetzt, daß noch Akkorde mit den kleinen Nachfolgestaaten geschlossen werden können — auch die Tilgung der alten Rückstände wie die regelmäßigen Amortisationen durchgeführt werden. Als Rückstände gelten, wie schon erwähnt, alle Fälligkeiten vor dem 6. 8. 1924, d. h. für die ehemaligen Feindstaaten der Türkei alle seit den Balkankriegen von 1912 unbezahlten Werte. Für diese Werte werden einheitlich neue international voll arbitrierbare Titel gegeben, und zwar je einer für Valutaanleihen, die unifizierte Rente wie die „hors decret“ Anleihen (ohne Unterscheidung), für Türkenlose und schließlich für die anderen Francs-Anleihen.

Die Behandlung dieser Werte wird in derselben Weise vorgenommen, wie man es bereits im Januar verabredet hatte. Die Rückstände der Valutaanleihen werden also zu 75% in den neuen Titel umgetauscht, der in 30 gleichen Jahresraten und zwar ebenfalls zu langsam steigenden Sätzen (hier 38, dann 48, 58, 68, 90 und schließlich 100%) getilgt werden soll. Bei den vor 1924 gezogenen Türkenlosen, deren Umtausch in 30jährige Amortisationsbonds zu 94% des Nennwertes erfolgt, bleibt die Valorisation mit 20% (Zahlung in Papierfrancs) bis zum Ende der Frist dagegen gleich, während sie bei den zu 100% umgetauschten Francs-Anleihe-Fälligkeiten von 29 auf 50% steigt. Noch am wenigsten geklärt ist anscheinend die Frage der Amortisation. Von den türkischen Annuitäten sollen zwar jährlich etwa 0,300 bis 0,400 Mill. türk. Goldpfunde zu Tilgungszwecken dienen. Die Amortisation findet aber vorläufig nur durch freihändigen Rückkauf seitens der von der Banque Ottomane beauftragten Banken statt, so daß also der Umfang dieser Amortisationen bei ihrer Verknüpfung mit der Höhe der künftigen Börsenkurse völlig ungewiß bleibt. Da dann für den Rest der Anleiheschuld wieder die zunächst sistierten alten Tilgungspläne in Kraft treten sollen, kann die Amortisationszeit bei einzelnen Werten, wie den Bagdad-Anleihen, wenigstens theoretisch sogar noch über das Jahr 2000 hinaus laufen!

Konjunktur-Barometer

Die Zahl der Erwerbslosen ist auch in der zweiten Maihälfte gesunken, aber nur in sehr geringem Ausmaß (vgl. Tabelle 10). Soweit Arbeitskräfte in nennenswertem Umfang angefordert wurden, ging die Nachfrage von den Außenberufen aus. Die Erwerbslosigkeit unter den männlichen Personen nahm deshalb (mit 4%) um das Doppelte der gesamten Arbeitslosigkeit ab; das bedeutet zugleich eine Zunahme der Beschäftigungslosigkeit für weibliche Arbeitskräfte (4,8% in der zweiten Maihälfte). In der Zwischenzeit scheint sich die Marktlage verschlechtert zu haben; es ist nicht unwahrscheinlich, daß Mitte Juni die Zahl der Erwerbslosen höher sein wird als vor einem Jahr. Auch dann ist freilich zu beachten, daß die Wirtschaft noch immer mehr Personen beschäftigt als 1927 zu derselben Zeit, weil im Laufe dieser zwölf Monate der natürliche Zuwachs an Erwerbstätigen vom Arbeitsmarkt aufgesogen werden mußte; das Berliner Konjunktur-Institut schätzt ihn, wie wir kürzlich ausführten, auf 450 000.

Der Baumarkt hat sich inzwischen belebt und die Baustoff-Industrien sind deshalb recht zufriedenstellend beschäftigt. Es wird jedoch immer wieder festgestellt, daß die Bautätigkeit auch jetzt noch hinter der des Vorjahrs

3. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

In Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	5. I. 1928	31. V. 1928	7. VI. 1928	18. VI. 1928
Noten	1835	1913	1761	1593	1598	1605
Gesamtdespositen	2357	2409	2536	2408	2424	2436
Zusammen	4192	4221	4297	4001	4022	4041

4. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

(1926 = 100)

Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	96,0
Januar 1928 (Monatsdurchschnitt)	95,5
7. V.—12. V. 1928	99,6
14. V.—19. V. 1928	144,3
21. V.—26. V. 1928	99,6
28. V.—2. VI. 1928	98,8
4. VI.—9. VI. 1928	97,6
11. VI.—16. VI. 1928	97,8

5. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

(1913/14 = 100)

Stichtag	Gesamt- Index	Gruppe Industrie- stoffe	Gruppe Lebens- mittel
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt)	143,2	150,5	116,3
Januar 1925	135,8	144,3	131,7
Januar 1926	135,9	134,4	122,3
Januar 1927	135,9	128,8	140,3
Januar 1928	138,7	134,4	132,2
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
13. Juni 1928	141,2	134,9	136,6

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(1926 = 100)

	2. I. 1926	3. I. 1927	6. I. 1928	18. V. 1928	25. V. 1928	1. VI. 1928	8. VI. 1928	15. VI. 1928
Aktien, Kassawerte	59,53	143,53	147,20	146,79	147,37	149,25	144,3	150,46
Aktien, Terminwerte	57,76	138,69	139,93	143,96	145,20	148,05	142,22	144,34
Inland, Anleihen ..	83,08	108,07	102,86	101,03	101,14	101,01	101,02	101,07
Dt. Anleihen l. Ausl.	96,13	103,93	103,29	104,19	103,99	103,85	102,99	102,99

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstägl.	
	1927	1928	1927	1928
1. Januarwoche	721 296	746 063	120 216	124 344
1. Februarwoche	795 768	850 290	132 628	141 715
1. Märzwoche	834 996	897 766	139 166	149 628
1. Aprilwoche	858 222	743 044	143 037	148 710
29. IV.—5. V.	890 056	859 109	148 342	143 185
6. V.—12. V.	901 782	888 155	150 297	148 026
13. V.—19. V.	903 694	778 922	150 619	165 384
20. V.—26. V.	792 285*	898 389	158 467	149 831
27. V.—2. VI.	907 152	744 000*)	151 192	148 980

*) 5 Arbeitstage

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

In Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	7. I. 1928	31. V. 1928	7. VI. 1928	14. VI. 1928
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	4171	4487	4218	4039
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	680	586	563	558
Guthaben	874	843	675	581	533	472
Zusammen	4955	5371	5526	5654	5314	5089

2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

In Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	4. I. 1928	30. V. 1928	6. VI. 1928	13. VI. 1928
Banknoten-Umlauf	87,2	83,5	81,5	79,7	79,3	78,8
Staatspapiergeld-Umlauf	293,9	291,2	297,6	293,7	295,7	296,5
Öffentliche Guthaben	12,0	11,5	13,6	22,3	8,9	18,2
Private Guthaben	124,8	141,1	142,7	89,0	110,3	102,8
Zusammen	617,9	627,3	635,4	485,3	494,2	496,3

zurücksteht, was sich in den Bestellungen bei den Industrien der Vorprodukte äußert. Auf dem Eisenmarkt bildet es ein Glied in der Kette der Ursachen, die zu seiner Verflauung führten. Der Beschäftigungsrückgang in der Maschinenindustrie, geringere Abrufe der Werften, die Zurückhaltung der Reichsbahn, vor allem aber die allgemeine Voreindeckung vor der Preiserhöhung führten zu einem starken Rückgang im Auftragseingang. In der Maschinenindustrie hat sich, dem Bericht des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten zufolge, die Abschwächung des Inlandsgeschäfts im Mai weiter fortgesetzt; auch das Auslandsgeschäft flaute ab. „Zeigte schon die Anfragetätigkeit eine Zurückhaltung der Kundschaft, so trat diese noch deutlicher in der Auftragserteilung zutage. Der Rückgang beschränkte sich nicht auf die Zweige der Maschinenindustrie, für die in den ersten Monaten des Jahres eine Saisonbelebung eingetreten war, sondern zeigte sich bei den meisten Erzeugnissen des Maschinenbaues. Größere Umsätze als im Vormonat wurden nur ganz vereinzelt erzielt. Der noch vorhandene Auftragsbestand sicherte jedoch noch eine Beschäftigung der Werke im bisherigen Umfang, so daß Einschränkungen der Arbeitszeit in nur unwesentlichem Maße erforderlich waren.“

Die Eisen- und Stahlwaren-Industrie berichtet über die Wirtschaftslage im Mai, daß „keine wesentlichen Änderungen“ eingetreten seien. Saisonbelebt sind die Betriebe, die Fahrzeugteile und landwirtschaftliche Geräte herstellen. Nicht zufriedenstellend ist der Auftragseingang bei den Werken, die auf den Baumarkt und das Eisenbahnzentralamt angewiesen sind.

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

	Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg)		Kohlenförderung		Koksproduktion		Briketprodukt.	
	1927	1928	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	10 165		
1. Märzwoche	397 034	395 786	76 189	80 659	12 537	10 059		
1. Aprilwoche	381 521	374 527	69 329	81 014	10 920	10 723		
1. Maiwoche	365 174	354 308	69 657	75 140	9 229	10 226		
13. V.—19. V.	376 809	373 737	72 344	73 021	10 079	10 817		
20. V.—26. V.	381 342	380 502	73 236	76 233	10 972	9 757		
27. V.—2. VI.	360 835	355 468	72 101	76 540	10 822	10 773		
3. VI.—9. VI.	373 140	353 469	68 209	77 755	10 300	11 428		

9. Roheisengewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeitstäglich (in Tonnen)		
	1926	1927	1928	1926	1927	1928
Januar	0,689	1,059	1,181	22 241	34 231	37 069*
Februar	0,831	0,967	1,122	22 549	34 599	38 708*
März	0,717	1,086	1,170	23 118	35 028	37 918*
April	0,668	1,032	1,047	22 274	35 062	34 849
Mai	0,736	1,130	1,044	23 749	36 445	38 079
Juni	0,720	1,068	—	24 003	35 600	—
Juli	0,768	1,109	—	24 770	35 771	—
August	0,850	1,115	—	27 427	35 934	—
September	0,880	1,105	—	29 334	36 822	—
Oktober	0,935	1,140	—	30 170	36 777	—
November	0,983	1,119	—	32 777	37 313	—
Dezember	1,065	1,149	—	34 348	37 086	—
Insgesamt	9,043	13,102	—	—	—	—

*) Berichtigte Zahlen.

10. Erwerbslosigkeit in Deutschland

Stichtag	Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen			
	1926	1927	Krisen-Unterstützte 1927	Krisen-Unterstützte 1928
1. Januar	1 485 931	1 745 559	—	1 188 274
15. Januar	1 762 305	1 838 987	138 164	228 280
1. Februar	2 029 855	1 827 200	—	1 371 103
15. Februar	2 058 853	1 761 108	191 755	1 290 921
1. März	2 058 807	1 696 504	—	1 297 504
15. März	2 017 461	1 435 651	223 262	1 200 271
1. April	1 942 501	1 121 280	—	1 010 703
15. April	1 883 626	984 064	234 270	844 890
1. Mai	1 784 165	871 453	—	720 320
15. Mai	1 742 983	743 227	226 023	642 160
1. Juni	1 744 539	649 274	—	629 470
15. Juni	1 749 111	598 331	208 426	—
1. Juli	1 742 567	541 270	—	—
15. Juli	1 718 861	492 395	181 259	—
1. August	1 652 616	452 007	—	—
15. August	1 684 278	420 174	156 378	—
1. September	1 549 403	403 845	—	—
15. September	1 483 623	381 213	196 576	—
1. Oktober	1 395 000	355 402	—	—
15. Oktober	1 339 324	329 734	112 700	—
1. November	1 308 293	339 082	116 155	—
15. November	1 306 143	394 636	126 215	—
1. Dezember	1 269 014	604 509	147 251	—
15. Dezember	1 436 480	880 536	171 657	—

11. Wechselproteste (arbeitstäglich)

	1926*		1927*		1928	
	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)
1. Januarwoche	1220	1 903 000	183	260 000	245	310 500
1. Februarwoche	895	1 207 000	144	187 000	250	332 500
1. Märzwoche	828	1 082 000	165	212 000	287	294 000
1. Aprilwoche	696	925 000	160	230 000	175	227 000
30. IV.—5. V.	459	557 000	154	196 000	285	399 700
7. V.—12. V.	367	433 000	170	215 000	317	433 900
14. V.—19. V.	368	455 000	167	209 000	281	404 100
21. V.—26. V.	398	501 000	149	203 000	325	427 200
28. V.—2. VI.	381	348 000	122	165 000	297	381 300

*) Entsprechende Woche.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Anhaltend flüssiger Geldmarkt

Die Flüssigkeit des deutschen Geldmarkts hat unvermindert angehalten. Am 14. Juni war für Tagesgeld ein Rekordsatz von 3½ bis 5½ % zu hören, der erst am Mediotermin einer kleinen Erhöhung auf 4 bis 6 % gewichen ist. Die Privatdiskontnotierung blieb mit 6½ % unverändert. Schatzwechsel wurden nur noch wenig verkauft. Sie werden merkwürdigerweise nicht von allen Interessenten ebenso gern genommen wie Bankakzepte. Warenwechsel waren meist mit 6½ % unterzubringen. Reportgeld war zu 8 und 7½ % reichlich erhältlich, und nur Monatsgeld, das über den Halbjahrswechsel hinweg besonders stark gesucht war, zog zeitweise am 12. Juni auf 8½ % an, späterhin verbilligte es sich etwas.

1928	Berlin				Frankfurt a. M.	
	Privatdiskont lange Sicht	Privatdiskont kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Scheck-tausch
11. VI.	0½	0½	4½—6	7¾—8½	6¾—6¾	5
12. VI.	0½	0½	4½—6	7¾—8½	6¾—6¾	5
13. VI.	0½	0½	4½—6	7¾—8½	6¾	5½
14. VI.	0½	0½	4½—6	7¾—8½	6¾	6
15. VI.	0½	0½	4—6	8—8¼	6¾	6½
16. VI.	0½	0½	4½—6	8—8¼	6¾	6

Kleine Rückzahlungen, kurzfristige Auslandskredite

Diese Entwicklung des heimischen Geldmarkts ist um so interessanter, als vereinzelt weitere Rückzahlungen kurzfristigen Auslands-Geldes erfolgt sind. Meist geschah das auf die Initiative der deutschen Kreditnehmer, die

die erhöhten Sätze für ausländisches Geld nicht mehr bezahlen wollten. Nur allererste Häuser erhielten Leihdollars zu 5½ %, während selbst gute Börsenfirmer auf Dreimonats-Dollar 6½ bis 7 % vergüten mußten, also ½ bis 1 % mehr als noch vor wenigen Wochen. Dazu kommt noch rund 1 % Kurssicherungsspesen, so daß das Auslandsgeld kaum mehr konkurrenzfähig ist, wenigstens soweit es aus den Vereinigten Staaten von Amerika kommt. Die englischen Offerten sollen neuerdings etwas billiger sein.

Keine weitere Devisenkurssteigerung

Am Devisenmarkt wirkten sich diese gelegentlichen Abzüge, die insgesamt nur einen geringen Umfang angenommen haben, deswegen nicht aus, weil gleichzeitig aus langfristigen Auslands-Anleihen dem Markt dauernd Devisen zur Verfügung standen. Das wird wohl auch eine Zeit noch so bleiben, obwohl zur Zeit kaum mehr neue Emissionen abgeschlossen werden. So wird z. B. die AEG den Erlös des letzten Drittels ihrer 15 Mill. Dollar-Anleihe erst Ende Juni empfangen. Der Gegenwert der 25 Mill. Dollar-Anleihe der Landesbankzentrale soll ebenfalls um diese Zeit von der Reichsbank als ganzes übernommen werden. Infolge dieses fortwährenden Zuflusses wurden die Abzüge kurzfristigen Geldes reichlich kompensiert. Zu Beginn der vorigen Woche reduzierte sich der Dollarkurs von 4,1855 auf 4,1840 und gab nach einer vorübergehenden Erhöhung gegen Ende der Woche

weiter auf 4,1830 nach, nachdem inzwischen u. a. der Erlös der Anleihe des *Märkischen Elektrizitätswerks* auf den Kurs gedrückt hatte.

Berlin (Mittelkurs):	11. VI.	12. VI.	13. VI.	14. VI.	15. VI.	16. VI.
New York	4,184	4,186	4,184	4,185	4,184	4,183
London	20,42	20,43	20,43	20,43	20,43	20,42

Verringertes Emissionsgeschäft mit U. S. A.

Das Anleihegeschäft mit dem Ausland ist jetzt ziemlich zum Stillstand gekommen. In New York beginnt um diese Zeit die Sommerpause im Emissionsgeschäft. In der letzten Woche gelangte nur noch die 5 Mill. Dollar-Anleihe der *Gesellschaft für elektrische Unternehmungen* zur Auflegung, ohne daß bisher der Erfolg der Emission beim Publikum vollständig zu überblicken wäre. Diese Anleihe stellt infolge der Verknüpfung mit einer *Aktienoption* einen Sonderfall dar. Die Gesellschaft hat für die gesamten 5-Mill.-Dollar-Aktien im Nominalbetrag von 5 Mill. RM zur Verfügung zu halten. Es hat sich aber herausgestellt, daß das vermittelnde Bankhaus Harris Forbes den Anleihezeichnern nicht auf 1000 Dollar Anleihe 1000 RM Aktien einräumte, wie es angenommen worden war, sondern auf 1000 Dollar nur 500 RM, so daß es den Anleihezeichnern die Option nur auf die Hälfte zukommen läßt und sich die andere Hälfte selbst reserviert. Eine solche Entschädigung haben sich die vermittelnden Häuser auch schon in anderen Fällen zugeführt.

Die *Umschuldungsanleihe der Landesbankenzentrale* von 25 Mill. Dollar, die in den Vereinigten Staaten zu 97½ % angeboten worden war, ist inzwischen mit einem

Teilbetrag von 1½ Mill. Dollar, und zwar zu einem um ½ % niedrigeren Kurs in *Holland* angeboten worden. Weitere 2½ Mill. Dollar sollen *im übrigen Europa* abgesetzt werden. Man kann daraus schließen, daß es entgegen dem ursprünglichen Anleihebulletin nicht möglich gewesen ist, den ganzen Betrag in den Vereinigten Staaten abzusetzen.

Im übrigen wurde nur noch eine kleinere 2-Mill.-Dollar-Anleihe der *Leipziger Messe und Ausstellungs A.-G.* placiert. Die *Rudolf-Karstadt-Anleihe* soll sich ihrem Abschluß nähern, aber ob sie noch vor dem Sommer aufgelegt wird, ist bisher ungewiß.

Der heimische Emissionsmarkt vor dem Kupontermine

In Deutschland hat die dem Markt seit etwa Monatsfrist, seit dem Mißerfolg von Girozentrale- und Bayernanleihe, zuteilgewordene Schonung bereits eine erste *Wiedererholung* bewirkt. Der Kursrückgang der festverzinslichen Werte ist nicht nur zum Stillstand gekommen, sondern hat bereits einer vorerst freilich minimalen *Erhöhung* Platz gemacht. Dies und der nahende Kupontermine hat den *Preussischen Staat* bzw. sein Bankensortiment bestimmt, den Augenblick für eine *Emission von 80 Mill. RM* zu nützen (vgl. S. 971). Man wird sich indessen hüten müssen, den Erfolg dieser Anleihe zu verallgemeinern und daraus Schlüsse auf die *Gesamtlage des Markts* zu ziehen; die *Bedingungen der Anleihe* sind nämlich für den Kreditnehmer so hart, daß der Käufer einen besonderen Anreiz erhält. Übrigens kündigen mit Rücksicht auf die Gunst des Augenblicks auch zahlreiche *Realkreditinstitute* Neuemissionen an.

Die Warenmärkte

Die schwache Stimmung der Getreidemärkte

hat auch in der Berichtswoche angehalten, sich zum Teil sogar noch verschärft. Die starken Rückgänge in Wallstreet haben auch auf den anderen nordamerikanischen Märkten Positionen schwach gemacht, und die kanadische Regierung hat einen sehr günstigen Bericht über den Saatenstand herausgebracht. Man gibt sich jetzt, gegen Schluß des Erntejahres, wieder einmal genauer Rechenschaft darüber, wie groß eigentlich die Getreidemengen sind, die in das neue Jahr übernommen werden müssen. Besonders die letzte Schätzung von Bradstreets wurde sehr beachtet. Seine Angabe, daß an den statistisch erfaßten Punkten der Union und Kanadas jetzt noch mehr als 162 Millionen Bushel, also über 4 Mill. t Weizen lagern, mußte um so stärker wirken, als die Vorjahrs-Vergleichsziffer von 88 Mill. Bushels, also nur wenig mehr als der Hälfte, auch schon als recht hoch angesehen worden war. Dabei ist die Lagerbildung durchaus nicht auf die großen überseeischen Ausfuhrstaaten beschränkt, sie geht vielmehr auch in den Zuschußgebieten West- und Mitteleuropas vor sich. Nach einer Meldung, die vor einigen Tagen bekannt wurde, sollen allein in Liverpool mehr als 100 000 t Weizen eingelagert sein. Das ist zweifellos kein Einzelfall; im Londoner Hafengebiet sind die Vorräte wahrscheinlich noch größer, von großen Lägern in Hamburg und Bremen wird allgemein gesprochen, und es dürfte auch in den anderen europäischen Zuschußstaaten grundsätzlich nicht anders stehen. Das mußte das Geschäft in der letzten Woche um so stärker beeinflussen, als die geschickte Taktik der kanadischen Pooleitung große Teile des europäischen Handels um die Wochenwende wieder einmal zu ziemlich beträchtlichen Käufen veranlaßt hatte, auf denen jetzt erhebliche Verluste liegen.

Über die Lage der Saaten in *Europa* hat man in der letzten Zeit wenig Sicheres gehört, sie scheinen aber im allgemeinen leidlich günstig zu stehen, wenn man von Rußland absieht, wo mit stärkerer Einschränkung des Anbaus gerechnet werden muß. Das Wetter ist auf der

ganzen nördlichen Halbkugel unzeitgemäß kühl, und man darf es als ausgeschlossen ansehen, daß von der ursprünglichen Verspätung wesentliche Teile eingeholt werden. Geschädigt hat das Wetter bestimmt noch nicht, aber in den mitteleuropäischen Roggengebieten kommt jetzt die Blütezeit, und für diese ist warmes, sonniges Wetter notwendig.

Abgesehen von der erwähnten Kaufwelle ist das Geschäft während der ganzen letzten Woche sehr gering gewesen. Von *Brotgetreide* lag Roggen vielleicht noch stiller als Weizen, aber selbst *Futtergetreide* vermochte sich der allgemeinen Verstimmung nicht zu entziehen; sogar schärfere Herabsetzungen der Maispreise haben das Geschäft nicht belebt, um so mehr, als argentinischen Verschiffungen gleichzeitig wieder scharf anstiegen. Ein Vergleich der Preise für die nahen und die fernen Sichten zeigt, daß überall der größte Druck auf den nahen Monaten liegt, so daß an einzelnen Märkten sogar der seltene Fall von Abschlägen für alte Ernte gegen neue zu verzeichnen ist. — Die

Ruhe auf den Baumwollmärkten

ist auch in der Berichtswoche kaum gestört worden, soweit es sich wenigstens um amerikanische Flocke handelt. Die Nachrichten aus den weiterverarbeitenden Gebieten geben keinerlei Anregungen von Bedeutung, jene aus den Anbaustaaten widersprechen einander derart, daß sich selbst der gewiegteste Spieler kein Bild machen kann; so schwanken z. B. die Schätzungen über den Zuwachs bei der Anbaufläche zwischen 2% und 12%. Den anhaltenden Wetterklagen von einzelnen Stellen stehen andere Meldungen gegenüber, wonach im überwiegenden Teil des Baumwollgürtels die Pflanze recht kräftig entwickelt und durchaus in der Lage sei, sich bei einem zu erhoffenden Wetterumschlag sehr rasch weiter zu entwickeln; die befürchteten Rüsselkäferschäden kündigten sich bis jetzt kaum an, im Gegenteil, die Verseuchung sei verhältnismäßig gering. In einzelnen Teilen des Baumwollgürtels

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	30. 12. 27	1. 6. 28	8. 6. 28	15. 6. 28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	153½	147¼	191,75	177,50	179,50
"	Chicago	Juli	" "	—	—	145,81	141,50	138,12
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265½	235½	263½	263	255
"	"	Juli	" "	—	—	283¼	278¼	271
"	"	September	" "	—	—	270¾	269¾	266½
Roggen	"	greifbar märk.	" "	234½	238½	279	278	272
"	"	Juli	" "	—	—	272	271⅝	270¾
"	"	September	" "	—	—	251½	252⅝	252¼
Weizenmehl	"	greifbar	" "	36½	31⅝	34¼	34¼	33¾
Roggenmehl	"	greifbar	" "	33½	33¼	37,55	37⅝	37¼
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	84	96¾	116¾	116¾	113¾
"	Chicago	Juli	" "	—	—	104¼	103⅞	101¾
"	Berlin	greifbar, zollbegünstigt	RM je 1000 kg	194	—	238½	241½	240½
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	231	242½	267½	263	256½
Hafer	"	greifbar	" "	181	206	265	262½	260½
"	"	Juli	" "	—	—	269	266½	261¼
Zucker	New York	Juli	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,61½	2,63	2,51
"	London	Juni	sh. je cwt.	—	—	15,2¼	14,7½	14,3¾
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg ⁴⁾	—	27	26,50	26,27½	26
"	"	Juni	" "	—	—	13,60	13,15	12,95
"	Hamburg	Juni	" "	—	—	13,52	13,10	12,80
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15⅞	14¼	15 ⁹ / ₁₆	15 ⁹ / ₁₆	15 ⁹ / ₁₆
"	"	Juli	" "	—	—	15,12	14,94	15,00
"	"	März 1929	" "	—	—	15,38	15,19	15,22
"	Hamburg ⁵⁾	Juli	RPf je ½ kg	—	—	86	85⅞	85½
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,4½	15,6	14,9	14,7½	14,7½
Schmalz	Chicago	Juli	cts. je lb.	—	—	11,95	11,75	11,63
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" sh. je lb.	—	41¼	19,62	19,50	19,62
"	London	greifbar	RM je 100 kg	1,6¾	1,7⅞	0,9½	0,9⅞	0,9⅞
"	Hamburg	Juni	" "	—	—	181¼	177½	—
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13,05	20,10	21,05	21,05	21,15
"	"	Juli	" "	—	—	20,55	20,54	20,63
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	6,85	11,06	—*)	11,45	11,39
"	"	Juni	" "	—	—	—	11,01	10,98
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	" "	13,95	17,75	—	21,45	20,65
"	"	Juni	" "	—	—	—	20,68	19,84
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁸⁾	" "	6,30	9,90	—	10,05	10,05
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	14,04	21,91	22,90	22,80	22,94
"	"	Juni	" "	—	—	22,05	—	—
Wolle ⁹⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM je 1 kg	9,50	10,65	11,08	11,08	11,12
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,06	5,54	6,38	6,38	6,35
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31,5,0	31,2,6	33,0,0	32,15,0	33,0,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	47,10,0	41,15,0	37,15,0	37,15,0	39,0,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	2,98	2,60	2,57½	2,57½	2,85
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	13,37	14,07	14¾	14¾	14,76
"	London	greifbar standard	£ je long ton	56,11,3	60,15,0	63,17,6	64,3,9	63,15,0
"	"	3 Monate	" "	57,8,9	60,16,3	63,17,6	66,3,9	63,15,0
"	Berlin	Juni	RM je 100 kg	—	—	126¼	127¾	127
"	"	Dezember	" "	—	—	124⅝	127⅞	127⅞
"	"	April 1929	" "	—	—	128⅞	128½	128
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	67¼	57,87	49,75	49	48,70
"	London	greifbar standard	£ je long ton	297,16,6	265,5,0	226,12,6	223,15,0	221,0,0
"	"	3 Monate standard	" "	294,10,0	261,5,0	226, 2,6	223,0,0	218,12,6
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	7,00	5,65	6,15	6,15	6,15
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	32,15,0	26,5,0	25,17,6	25,16,3	25,15,0
"	Berlin	Juni	RM je 100 kg	—	—	51	50¼	50¾
"	"	Dezember	" "	—	—	51⅞	50½	50⅞
"	"	April 1929	" "	—	—	50⅞	50	50⅞
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	7,80	6,50	6,30	6,30	6,30
"	London	greifbar	£ je ton	28,17,6	22,16,3	21,8,9	21,6,3	20,18,9
"	Berlin	Juni	RM je 100 kg	—	—	42¼	42½	41¾
"	"	Dezember	" "	—	—	43⅝	43⅝	42½
"	"	April 1929	" "	—	—	43⅞	44⅞	43⅞
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	54⅞	57½	61¾	59½	59¾
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	24 ¹⁶ / ₁₆	26 ³ / ₈	28 ¹ / ₁₆	27¼	27 ¹⁶ / ₁₆
"	"	" 2 Monate	" "	24 ⁷ / ₈	26 ³ / ₈	27 ¹³ / ₁₆	27 ³ / ₈	27 ³ / ₁₆
"	Berlin	greifbar	RM je 1 kg fein	74½	80	83½	83	82¼

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

^{*)} Ausruf der Liverpooler Baumwollbörse am 1. und 2. Juni.

scheint es etwas zu feucht zu sein, überwiegend ist der Stand der Pflanze aber nach dem Urteil guter Sachkenner besser als 1927.

Ein kleiner Zusammenbruch des Marktes ist in *ägyptischer Baumwolle* erfolgt. Dort hatte sich, wie so oft, das heimische Spiel verhältnismäßig weit vorgewagt und schritt zu überstürzten Verkäufen, als die amtliche Ernteschätzung einen sehr guten Stand der Felder erkennen ließ. — Auf den

Woll-Märkten

sind wesentliche Veränderungen seit Schluß der Londoner Versteigerung nicht zu verzeichnen, jedoch zeigen die kleineren inzwischen vorgenommenen Versteigerungen ziemlich schleppenden Abzug, besonders von geringerer Ware; für Garne und Kammzüge ist auch gelegentlich wieder billiger anzukommen. — Die Lage der

Metall-Märkte

war bei *Kupfer* und bei *Zinn* von den Vorgängen in Wallstreet stark beeinflusst. Besonders in der zweiten Wochenhälfte konnte man bei Kupfer zeitweilig geradezu von unsicherer Haltung sprechen, die zu einem Teil allerdings damit zu erklären sein mag, daß jetzt die Schätzungen für die Welterzeugung im Mai herausgekommen sind. Im Gegensatz zum April zeigen diese unerwarteterweise eine erhebliche Steigerung. Dazu kommt noch, daß die nordamerikanische Ausfuhr nach den starken Steigerungen der letzten Monate zurückgegangen ist. Auch die beträchtliche und stetig fortschreitende Erhöhung der afrikanischen Erzeugung verstimmt, weil man in ihr den Keim zu späteren Meinungsverschiedenheiten im Kartell sieht.

Zinn sank vorübergehend weiter, weil Ostasien sehr stark verladet, auf der anderen Seite aber der Begehr, insbesondere der amerikanischen, eher zur Zurückhaltung neigt.

Auch *Blei* bröckelte ab, obgleich der Hafenarbeiter-Ausstand in Australien dem Markt gelegentlich eine Stütze gewährte. Es kommt aber immer wieder aus Glattstellungen Material zum Angebot, dem die Nachfrage nicht entspricht.

Auf dem *Zink-Markt* blieben die Umsätze klein, die Stimmung gut behauptet. Das ist zum großen Teil sicherlich eine Folge der Hoffnungen auf Kartellierung, obgleich auch die letzte Woche Klarheit über die tatsächliche Lage nach dieser Richtung hin nicht gebracht hat. In *Deutschland* ist jetzt der offizielle Antrag gestellt worden, das geduldete Zeitgeschäft in Zink in ein genehmigtes umzuwandeln; soweit zu übersehen ist, dürfte

der Antrag zunächst unerledigt bleiben, weil vor einer Entscheidung die Kartellierungsfrage geregelt sein muß. Die europäischen

Eisen-Märkte lagen weiter fest

wenn auch nach allen Berichten der Eingang neuer Aufträge in den meisten Staaten langsamer geworden ist. Die Preise auf dem wichtigsten Markt, dem belgischen Ausfuhrmarkt, sind offiziell unverändert, in der allerjüngsten Zeit wurde allerdings gelegentlich von kleinen Unterbietungen berichtet. Die Werke sind im Gegensatz zu Teilen des Handels aber für Konzessionen zunächst nicht zu haben, da sie z. B. in Belgien für mehr als $\frac{1}{4}$ Jahr mit Aufträgen versorgt sind, und in Frankreich auch auf dem heimischen Markt Aufträge nicht unterzubringen sind.

Am *deutschen Markt* ist das heimische Geschäft beträchtlich ruhiger geworden, was besonders mit dem weniger lebhaften Geschäftsgang der Maschinen-Industrie sowie anderer weiterverarbeitenden Industrien erklärt wird; daneben scheinen Vorkäufe vor den letzten Preiserhöhungen eine Rolle zu spielen, auf die jetzt nicht fristgemäß abgerufen wird. Die Werke finden vorerst noch vollen Ersatz auf den Ausfuhrmärkten, wo besonders die großen südamerikanischen Staaten und Asien weiter lebhaft als Käufer auftreten. Es werden im allgemeinen Lieferfristen zwischen sechs und acht Wochen verlangt, aber die Besetzung der Werke ist keineswegs einheitlich.

In *England* hat die Lage wesentliche Veränderungen nicht erfahren, da aber der festländische Wettbewerb auf die Übersee-Märkte abgelenkt ist, vermögen die Werke hier und da auch weiter erhöhte Forderungen durchzusetzen. Halbzeug ist ausgesprochen knapp.

Aus *Amerika* wird berichtet, daß die heimischen Käufer sich weiter zurückhalten und daß die Erzeugung weiter sinkt. Angesichts der Festigkeit des Weltmarkts hoffen aber die dortigen Werke, in der nächsten Zeit die Ausfuhr erheblich stärker pflegen zu können als bisher.

Die Weltmarkt-Kohlenpreise

haben in den letzten Wochen kaum Veränderungen erfahren. Die deutschen Einschränkungs-Maßnahmen wirken sich noch nicht besonders stark aus. In *England* sind weitere Gruben nicht geschlossen worden, die Stimmung war aber zuletzt wieder etwas schwächer. — *Polen* hat vor kurzem seine Inlandspreise erhöht, um die Ausfuhr noch stärker pflegen zu können. Einen Erfolg hat es nach den letzten Berichten damit bisher nicht gehabt, vielmehr ist der englische Wettbewerb insbesondere auf den nordischen Märkten genau so stark und erfolgreich wie bisher.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Nicht einheitlich

Auf den Effektenmärkten vermochte sich in der Berichtszeit wiederum keine einheitliche Tendenz durchzusetzen. Die Börse war außerordentlich empfindlich und ließ sich durch Vorgänge leicht beeinflussen, die sonst kaum allzu große Beachtung gefunden hätten. Der Bericht des Reparationsagenten, den wir an anderer Stelle (S. 967) besprechen, fand zunächst eine günstige Aufnahme. Man verwies an der Börse namentlich auf den Passus über die Notwendigkeit einer endgültigen Festsetzung der deutschen Reparationsschuld. Im weiteren Verlauf wollte man Abgaben für ausländische Rechnung beobachten, was um so mehr einwirkte, als sich die einheimische Bankenkundschaft sehr zurückhielt und deshalb auch bei der berufsmäßigen Spekulation wenig Aufnahmeneigung bestand. Verstimmung riefen ferner Zeitungsmeldungen über Geldkündigungen an der New-Yorker Börse hervor, da im Zusammenhang damit behauptet wurde, daß auch mit einer Zurückziehung von Auslandsgeldern an der Ber-

liner Börse zu rechnen sei. In Wirklichkeit sind aber Abrufe von Auslandsgeldern nicht erfolgt, dagegen ist fast durchgehends eine Verteuerung der Auslandsgelder eingetreten. Die Verzögerung der Regierungsbildung bereitete der Börse eine gewisse Enttäuschung, da man diesmal mit einem raschen Abschluß der Verhandlungen gerechnet hatte und man gern den Unsicherheitsfaktor, als den die Börse die Verhandlungen über eine Regierungsbildung in ihre Rechnung immer einstellt, bald ausgeschaltet sähe. Die Bekanntgabe der neuen Preußenanleihe (vgl. S. 971) wurde nicht sehr freundlich kommentiert. Man befürchtete eine ungünstige Einwirkung auf den Geldmarkt und auf die Börse. Von Sonderbewegungen sind die Vorgänge auf dem Markt der

Dessauer Gas-Aktien

bemerkenswert. Wir erwähnten schon in unserem vorigen Börsenbericht, daß hier offenbar *Aufkäufe* erfolgen. Während bisher immer die Harriman-Gruppe als Käufer bezeichnet wurde, heißt es jetzt, daß es sich um einen Interessenkampf zwischen der bisher führenden Verwaltungsbank, der Berliner Handels-Gesellschaft und der

Dresdner Bank handle und beide Institute für die Generalversammlung vom 3. Juli Aktien zusammenzubringen suchen. Ob die Dresdner Bank, vorausgesetzt, daß die Annahme der Börse zutrifft, für eigene Rechnung handelt, oder in wessen Auftrag, ist nicht bekannt. Man erinnert sich jedenfalls an das Eindringen der Dresdner Bank in die Laura-Hütte, dem ein erfolgreicher Kampf mit dem Hause S. Bleichröder vorangegangen war, und an die Hibernia-Transaktion, die von der Dresdner Bank im Auftrage des Preussischen Staates eingeleitet worden war, aber am Widerstande der anderen Banken, nicht zuletzt der Berliner Handels-Gesellschaft, und das Kohlsyndikats scheiterte. Obwohl noch keineswegs klar ist, worum es sich eigentlich im vorliegenden Fall handelt, wird die Phantasie der Börse durch die verschiedenen Kombinationen um Dessauer Gas mächtig angeregt. Im Vordergrund des Interesses standen ferner

Automobilwerte,

insbesondere *Adler-Werke* und *Daimler*. Von den Adler-Werke-Aktien wurden große Posten zu steigenden Kursen aus dem Markt genommen, und es war ganz offenkundig, daß hier eine starke Hand als Käufer auftrat. Es war naheliegend, die Darmstädter Bank als Auftraggeber zu vermuten, wenn man aber berücksichtigt, daß dieses Institut aus seiner alten, festen Verbindung mit den Adler-Werken über genügend Bestände verfügen müßte, ist die Annahme der Börse nicht ganz abwegig, daß wieder Paketkäufer am Werke seien, die Aktienmaterial in der Absicht zusammenzubringen suchen, um es bei der kommenden großen Autofusion entscheidend in die Wagschale werfen zu können. Als sich in den letzten Tagen der Kurs der Adler-Werke-Aktien immer mehr dem Kurs der Daimler-Benz-Aktien näherte, glaubte man dann wieder, Vorbereitungen der interessierten Bank zu dem geplanten Zusammenschluß zu sehen. Die Bewegung am Markt der NAG-Aktien ist mit ähnlichen Überlegungen leicht zu erklären. Starke Beachtung fanden die Aktien der *Bayerischen Motoren-Werke* im Zusammenhang mit der Kapitalserhöhung und auf Kombinationen über eine Einbeziehung in die geplante Automobil-Fusion. Starke Käufe in Commerzbank-Aktien frischten die alten Gerüchte über einen Zusammenschluß

Commerz-Bank — Mitteldeutsche Creditbank

wieder auf, die schon häufig verbreitet, stets aber dementiert worden sind. Auch jetzt wird aus Verwaltungskreisen erklärt, daß die Fusionsgerüchte nicht zutreffend seien. Man geht an der Börse davon aus, daß sich die Mehrheit des begebenen Stammkapitals der Mitteldeutschen Creditbank in den Händen einer Gruppe befinde, die sich dieses Besitzes am besten bei einer Fusion der Mitteldeutschen Creditbank mit einem anderen Institut entledigen könnte. Man gibt zwar zu, daß gegen den Willen der Verwaltung die Mitteldeutsche Creditbank zu einer solchen Transaktion nicht veranlaßt werden kann, weil Schutzaktien und Vorratsstammaktien bestehen, aber man glaubt andererseits, daß sich die Verwaltung auf die Dauer gegen eine geschlossene Stammaktienmajorität nicht behaupten kann und schließlich mürbe werden würde. Wir möchten diese Erwägungen hier nur registrieren, ohne im Augenblick dazu Stellung zu nehmen.

Zu Beginn der neuen Woche war die Tendenz kaum verändert. Die Haltung war lustlos, eine stärkere Bewegung hatten nur die bevorzugten Spezialwerte zu verzeichnen. Gegen Schluß der Montagsbörse war die Tendenz schwach.

Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Die in immer kürzeren Zwischenräumen wechselnden Kursrückgänge und Kurserholungen an der *Hamburger Börse* blieben hauptsächlich auf die Papiere beschränkt, die für die Arbitrage mit Berlin und Frankfurt in Frage

kommen. Von den *Spezialwerten* des hiesigen Platzes traten

Schiffahrts-Aktien

erst in den letzten Tagen wieder etwas mehr in den Vordergrund. Die Bewegungen des New Yorker Platzes mußten auf diese Papiere um so mehr einwirken, als die Kauflust, die in den letzten Wochen und Monaten zur Kurserhöhung beigetragen hatte, sich in erster Linie auf das Ausland gestützt hatte. Dabei spielten die Erwartungen auf eine baldige Zulassung der *Schiffahrtsaktien zum Börsenhandel in New York* und auf den Zufluß der Gelder aus den freigegebenen amerikanischen Guthaben eine hervorragende Rolle. Etwas gedämpft wurde die Begeisterung durch das Ausbleiben jeder Mitteilung über den Stand oder den Fortgang der *Einigungsverhandlungen* zwischen Bremen und Hamburg, sowie durch die Meldung über nachlassende Nachfrage nach Verschiffungsgelegenheit, mit der ein Rückgang der Frachtraten verbunden ist. In der Kursentwicklung der Paketfahrt- und Lloyd-Aktien tritt diese schwankende Stimmung deutlich zu Tage, auch die Kurse der übrigen Schiffahrtsaktien litten darunter, zumal das Interesse des Privatpublikums sehr gering war. Am besten hielten sich noch die Aktien der Flensburger Reedereien und Oldenburg/Portugiesische Dampfschiff-Reederei.

Von den deutschen *Flußschiffahrtsunternehmungen* fehlt jede Nachricht über die angestrebte Interessengemeinschaft und die Entwicklung des Güterverkehrs. Jedenfalls überwog für die Aktien der Vereinigten Elbeschiffahrt, sowie für Schlesische Dampfer-Compagnie/Berliner Lloyd A.-G. und für Neue Norddeutsche Flußdampfschiffgesellschaft die Abgeneigung. Gefragt waren Neue Deutsch-Böhmische Dampfschiffgesellschaft und Elbe-Schleppschiffahrt A.-G.

Die Aktien der deutschen *Hochseefischereiunternehmungen* fanden wenig Beachtung; Altonaer Hochsee, Hansa-Hochsee, Cuxhavener Hochseefischerei neigten zur Schwäche, nur für die Lübecker Hochseefischereigesellschaft „Trave“ blieb Nachfrage bestehen, da verlautete, daß der Übergang der Aktien-Majorität in Cuxhavener Hände als gesichert anzusehen sei.

Von den *Schiffbauunternehmungen* waren Deutsche Schiffs- und Maschinenbau-Aktiengesellschaft Bremen etwas begehrt, auch für Bremer Vulkan und Deutsche Werft trat Nachfrage hervor. Viel beachtet wurde die Erklärung in der Hauptversammlung des Bremer Vulkan, daß die Aussichten für Herbeischaffung neuer Aufträge nicht besonders günstig seien und daß es den Werften im allgemeinen schlecht gehe, da die Preise für Schiffs-Neubauten durch die scharfe Konkurrenz gedrückt werden.

Die Umsätze in den übrigen

lokalen Industrie-Papieren

waren gering. Am besten beachtet waren wieder die Aktien der drei hier notierten Cementfabriken Hemmoor, Alsen und Breitenburg, denen Berichte über eine recht gute Beschäftigung, besonders für den Export, zustatten kamen. Hervorzuheben ist weiterhin die bedeutende Preisbesserung der Aktien der *Harburger Gummifabrik „Phoenix“ A.-G.* infolge der bekannten Meldung über die schwebenden *Fusionsverhandlungen*. Erst die Dementierung der Nachricht über eine Dividendenerhöhung und der schließlich bekannt gewordene Dividendenausfall wirkten dämpfend auf die Begeisterung und verursachte einen Rückschlag in der Kursbewertung von 116 % bis etwa 92 %. Eine Höherbewertung erfuhren ferner nach einer bemerkenswerten Kursabschwächung wieder die Aktien der Rudolf Karstadt A.-G., als bekannt wurde, daß die Auflegung der amerikanischen Anleihe in den nächsten Tagen erwartet werden dürfe. Etwas Interesse zeigte sich außerdem für Stader Lederwerke und für Lederwerke Wieman, ferner für die Aktien der Ruberoid-Werke A.-G. in Hamburg, sowie für Vereinigte Jutespinnerei und Weberei und für Chemische Fabriken in Billwärder, vorm. Hell & Sthamer. Auch für die Aktien des Eisenwerks Nagel

& Kaemp, für Alfred Gutmann-Maschinenbau und für die Aktien der Holerschen Carlshütte zeigte sich Kauflust. Recht gut gehalten waren die Aktien aller Hamburger und Altonaer Brauerei-Unternehmungen.

Von *Bankenwerten* gaben Hypothekenbank in Hamburg einen Teil ihres Gewinnes wieder her, auch die Aktien der Deutsch-Asiatischen Bank büßten auf die Meldung von der stärkeren Zusammenlegung im Kurse ein. Etwas höher bewertet wurden Lübecker Commerz-Bank und Schleswig-Holsteinische Bank, sowie die noch immer dem Freiverkehr vorbehaltenen Aktien der Handels- und Verkehrsbank A.-G.

Von *Verkehrsunternehmungen* gaben Lübeck-Büchener Eisenbahn, Bergedorf-Geesthacht und Altona-Neumünster weiter im Kurse nach. Hamburger Hochbahn A.-G. konnten eine vorübergehende Kursabschwächung bald wieder einholen.

Auf dem Markte für

Kolonial- und Plantagenwerte

ging es sehr ruhig zu, da dem an und für sich nicht sehr umfangreichen Angebot nur geringe Aufnahmelust gegenüberstand. Die endlich bekannt gegebenen Ausführungsbestimmungen zu dem *Liquidationsschädengesetz* vermochten die Nachfrage auch für die unverhältnismäßig stark im Kurs gedrückten Aktien der Kolonial-Unternehmungen nicht anzuregen. Eine weitere Aufbesserung

erfuhren die Preise der Chade-Aktien und der *Compania Salitrera de Tocopilla*. Recht gut gehalten, bei allerdings mehrfach schwankendem Kurs, waren die Anteile der *Otavi-Minengesellschaft*, da die Aussichten für eine Aufbesserung der Dividende sich zu bessern scheinen.

Auf dem Markte der *festverzinslichen* Anlagewerte entwickelte sich ein recht lebhafter Handel in südamerikanischen Anleihen und rumänischer Staatsanleihe.

	1. VI.	4. VI.	7. VI.	11. VI.	13. VI.	15. VI.
Hamburg-Amerika-Linie	174,-	172,50	167,-	167,50	165,75	170,75
Hamburg-Süd	219,50	215,-	210,-	210,-	208,-	210,-
Norddeutscher Lloyd	166,-	163,50	159,50	159,-	158,25	161,-
Deutsche Dampfschiffahrts-ges.						
„Hansa“	221,-	220,-	213,-	212,-	209,-	214,-
Vereinigte Elbeschiffahrt	84,25	80,00	86,-	84,-	85,-	85,-
Verinsbank	161,50	162,-	162,-	160,-	158,-	161,-
Westholsteinische Bank	168,-	165,-	165,-	164,-	164,-	164,-
Lübecker Commerzbank	122,-	123,-	125,-	125,-	125,-	125,-
Hamburger Hochbahn	80,-	80,-	80,50	80,50	80,-	80,-
Lübeck-Büchen	88,50	90,-	89,50	88,-	87,-	88,-
Bill-Brauerei	235,-	235,-	235,-	235,-	235,-	235,-
Elbechoß-Brauerei	135,-	135,-	136,-	136,-	135,-	135,-
Holsten-Brauerei	203,-	205,-	205,-	205,-	204,-	204,-
Asbest-Calmon	52,-	51,-	52,-	55,-	55,-	54,-
Nagel & Kaemp	130,-	130,-	136,-	140,-	139,-	140,-
Hamburger Elektrizitätswerke	168,75	167,50	163,-	162,-	160,50	161,75
Guano-Werke A.-G.	70,50	70,-	70,-	70,-	70,-	71,-
Schlinck & Co.	89,-	87,-	86,-	85,-	85,-	85,-
Sagebiel	148,-	150,-	160,-	160,-	162,-	165,-
Bibundi-Pflanzungs A.-G. ...	54,-	55,-	55,-	55,-	54,-	54,-
Deutsche Tozogesellschaft ...	675,-	660,-	650,-	640,-	630,-	630,-
Deutsche Kautschuk A.-G. ...	135,-	135,-	136,-	136,-	135,-	135,-
Westafrikanische Viktoria ...	120,-	120,-	122,-	122,-	120,-	116,-
Dekage	100,-	100,-	102,-	105,-	105,-	110,-
Jaluit-Gesellschaft	120,-	120,-	140,-	140,-	135,-	130,-
Deutsche Handels-Plant. der						
Südsee	120,-	120,-	125,-	125,-	120,-	120,-
Consolidated Diamond	18,50	18,50	18,50	18,50	18,50	18,50
Otavi Minen	57,-	56,25	55,-	54,50	53,-	55,-

Bilanzen

Kokswerke und Chemische Fabriken A.-G.

Wiederaufnahme der Dividendenzahlung (6%) — Völlig unzureichende Berichterstattung

Die Entwicklung zur Holding-Gesellschaft hat bei dem Unternehmen im vergangenen Jahr weitere Fortschritte gemacht. Das Konto *Beteiligungen und Effekten*, das Ende 1927 mit 26,725 Mill. RM ausgewiesen wurde, ist in der neuen Bilanz auf 37,301 Mill. RM angewachsen, bei einem Aktienkapital von 80 Mill. RM, wovon im Mai 1928 noch rund 9 1/2 Mill. RM unbegeben waren. Das Beteiligungskonto beträgt also mehr als die Hälfte des begebenen Aktienkapitals. Der ihr hieraus erwachsenden Verpflichtung zu besonders eingehender Berichterstattung über die Bewegungen auf dem Konto *Beteiligungen und Effekten* ist die Verwaltung nicht nachgekommen. Die Bilanz ist im Gegenteil durch die komplizierten Transaktionen ganz undurchsichtig geworden und die Verwaltung vermeidet es wie bisher, in ihrem Bericht die nötige Aufklärung zu geben. Dadurch, daß in jedem Jahr andere Transaktionen erfolgt sind, die stets veränderte Buchungen im Gefolge hatten, ist ein Vergleich der Bilanzzahlen von Ende 1927 mit den Vorjahreszahlen völlig unmöglich gemacht und eine Beurteilung der Bilanz außerordentlich erschwert.

Den Schlüssel zu den Verschiebungen in der Bilanz bildet die weitere Verwertung von *Vorratsaktien*. Ende 1926 waren noch nom. 19,385 Mill. RM Vorratsaktien vorhanden, die mit 90 % eingesetzt sind, so daß noch weitere rund 10 Mill. RM Vorratsaktien verwertet worden sind, abgesehen von dem im Vorjahr zum Umtausch der Obligationen und zur Beteiligung an der *Concordia Bergbau A.-G.* reservierte Posten *Vorratsaktien*. Die Verwaltung bemerkt dazu nur, daß die Beteiligungen bei der *Schering-Kahlbaum A.-G.*, bei der *Concordia Bergbau A.-G.* und bei der *Vereinigte Dachpappenfabriken A.-G./A. F. Malschow A.-G.* durch Hergabe von *Vorratsaktien* verstärkt wurden und weitere Beträge von *Vorratsaktien* zur Tilgung von langfristigen Krediten von Konzernunternehmungen gedient hätten. Zu welchem Kurs bei diesen Transaktionen die eigenen und die neu hereingenommenen Aktien bewertet wurden und worum es sich bei der Tilgung langfristiger Kredite von Konzernunternehmungen handelt, wird nicht gesagt, so daß sich die Aktionäre kein

Bild davon machen können, wie die Begebung weiterer Vorratsaktien die Substanz des Unternehmens verändert hat. Der Reservefond weist keine Zugänge auf. Die Vorratsaktien müssen also entweder zum Buchwert eingetauscht worden sein, oder der Mehrerlös ist zu stillen Abschreibungen benutzt worden. Ein höherer Buchgewinn kann allerdings nicht erzielt worden sein, weil der Börsenkurs sich im vergangenen Jahr eine zeitlang noch unter dem Buchwert und im übrigen nie sehr wesentlich über dem Buchwert gehalten hat (Ende voriger Woche notierten die Aktien 110 bis 115 %). Ebenso unklar wie die Verwendung der Vorratsaktien im allgemeinen ist die *Transaktion Kahlbaum-Schering* im besonderen. Die Kokswerke haben ihren Besitz an *Kahlbaum-Anteilen* gegen *Schering-Aktien* getauscht und besitzen jetzt 98 % des *Schering-Kapitals*. Aus dem Geschäftsbericht geht weder hervor, wie bei dem Tausch die *Kahlbaum-Anteile* und *Schering-Aktien* bewertet wurden, noch wie die *Schering-Aktien* jetzt zu Buch stehen.

Die Verwaltung war zweifellos in der Lage, anlässlich dieser Transaktionen eine umfassende Neubewertung auf dem Konto *Beteiligungen* vorzunehmen, ohne daß es nach außen in Erscheinung tritt, um so mehr, als im vergangenen Geschäftsjahr das *Beteiligungs-Konto* nicht nur durch eine Erweiterung des *Aktienbesitzes* von Konzerngesellschaften vergrößert worden ist, sondern auch durch die Einbringung von *Beteiligungen* in eine neue Gemeinschaftsgründung (*Vereinigte Dachpappenfabriken A.-G.*) und durch die *Abstoßung* anderer *Beteiligungen* (*Union, Fabrik chemischer Produkte, Stettin, Superphosphatfabrik Nordenham A.-G., Aktiengesellschaft der chemischen Produkten-Fabrik Pommerensdorf, Stettin, Chemische Werke Pommern G. m. b. H., Stettin, und Oelbohrungen* in Hannover und Baden). Im Geschäftsbericht wird darüber nur gesagt, daß die Veräußerung „zu befriedigenden Bedingungen“ erfolgt sei. Die Beurteilung des *Beteiligungs-Kontos* wird durch diese ungenügenden Angaben noch weiter erschwert. In der Bilanz kommen alle diese Veränderungen nicht nur im *Beteiligungskonto*, sondern auch im *Debitoren-Konto* zum Ausdruck, dessen Steigerung von der Verwaltung u. a. auf noch ausstehende Forderungen aus den abgestoßenen *Beteiligungen* zurückgeführt wird. Nach dem Geschäftsbericht sind im De-

bitorenkonto auch die „Ansprüche auf Ausschüttung der Erträge von Tochtergesellschaften“ enthalten, Forderungen, deren Charakter nicht zu beurteilen ist. Da die Verwaltung ausdrücklich sagt, daß die Steigerung der Debitoren auch die Erhöhung der flüssigen Mittel zum Ausdruck bringe, muß man auf ein erhebliches *Bankguthaben* schließen, über das aber gleichfalls keine Angaben gemacht werden. Der Bergwerksbesitz der Kokswerke steht fast unverändert zu Buch. Alles in allem ist die Bilanz außerordentlich undurchsichtig, und der Geschäftsbericht entspricht zweifellos nicht der Forderung des Handelsgesetzbuches, alles mitzuteilen, was zur Beurteilung der Verhältnisse des Unternehmens notwendig ist.

Die *Gewinn- und Verlustrechnung* wirft wieder die Einnahmen aus eigenen Betrieben und die den Kokswerken von den Tochtergesellschaften zugeflossenen Gewinne zusammen. Ein Unternehmen, das so weitgehend zur Holding-Gesellschaft geworden ist, muß in der Gewinn- und Verlustrechnung unbedingt erkennen lassen, wieweit seine Einnahmen von der eigenen Produktion und wieweit sie von den Erträgen der Tochtergesellschaften abhängig sind. Der *Bruttoüberschuß* — bei dessen Errechnung nicht nur die Unkosten, sondern auch die Tantiemen vorweg abgezogen worden sind! — wird mit 7,818 Mill. RM gegen 5,433 Mill. RM im Vorjahr ausgewiesen. Zu Abschreibungen werden 2,860 Mill. RM gegen 3,221 Mill. RM im Vorjahr verwendet. Der *Reingewinn* stellt sich auf 7,235 Mill. RM gegen 2,277 Mill. RM im Vorjahr. Die *Dividendenzahlung* wird mit 6 % wieder aufgenommen.

Über den *Geschäftsverlauf* berichtet die Verwaltung, daß der Koksabsatz gegenüber dem Vorjahr eine bemerkenswerte Steigerung aufgewiesen habe, obwohl der Absatz schon im Vorjahr durch den englischen Streik vorteilhaft beeinflusst war. In Teererzeugnissen sei die Gesellschaft im allgemeinen das Jahr hindurch gleichmäßig gut beschäftigt gewesen. Die Preise zeigten nach Abwicklung des englischen Streiks eine rückläufige Entwicklung. Auf dem Benzolgebiet habe sich der Preiskampf der führenden Benzin-Konzerne ungünstig ausgewirkt. Gegen Ende des Vorjahrs sei es indes zu einer Preisverständigung auf dem deutschen Markt gekommen. In Ammoniak sei die Nachfrage zu beinahe gleichbleibenden Preisen befriedigend gewesen. Die einzelnen Fabrikationsstätten haben sich nach dem Bericht im allgemeinen planmäßig entwickelt und sind weiter ausgebaut worden. Eingeleitet wird der Geschäftsbericht, der fast alles Wissenswerte mitzuteilen unterläßt, mit einer Klage über die „überspannte Höhe der Steuern und sozialen Aufwendungen“. Bei der Mitteilung des finanziellen Jahresergebnisses kann es sich die Verwaltung nicht versagen, den offenbar sehr beliebt gewordenen Vergleich der Steuern, sozialen Lasten und sonstigen öffentlichen Abgaben mit der Dividendensumme zu ziehen, obwohl doch schon häufig genug darauf hingewiesen worden ist, wie wenig eine solche Gegenüberstellung besagt. Den Aktionären wäre zweifellos mehr damit gedient, wenn die Verwaltung im Geschäftsbericht eingehende Erläuterungen der undurchsichtigen Bilanzposten geben würde. Hoffentlich holt sie das in der Generalversammlung nach.

(in Mill. RM)	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.27	(in Mill. RM)	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.27
Aktiva			Passiva		
Bergwerksbesitz ...	39,035	39,079	Stamm-Aktien ...	80,000	80,000
Sonst. Grundstücke und Anlagen ...	11,821	9,987	Vorzugs-Aktien ...	0,300	0,300
Kasse ...	0,110	0,059	Genußscheine ...	10,000	10,000
Beteiligungen und Effekten ...	26,725	37,301	Gesetzliche Reserve	8,030	8,030
Anspruch aus Wertungsaktien ...	17,445 ¹⁾	8,524 ²⁾	Obligationen- u. Hypotheken-Aufwertungs-Konto ...	1,401	1,357
Anspruch aus nom. 4 000 000 RM Obligationen ...	3,600	—	Langfrist. Darlehen rückzahlb. b. 1940	3,600	—
Anspruch aus nom. 3 712 290 RM Concordia-Aktien ...	3,341	—	rückzahlb. b. 1944	7,775	7,576
Bestände ...	5,657	4,904	Unerhobene Dividende ...	0,034	0,031
Debtoren ...	35,471	36,541	Kreditoren ...	27,589	21,936
Avale ...	7,095	4,338	Avale ...	7,095	4,338
			Reingewinn ...	2,277	7,235

¹⁾ 1926: nom. 19 383 200 RM
²⁾ 1927: nom. 9 470 800 RM

Eingegangene Bücher

Berlak, Dr. Hermann, und Felix, Alfred: Das Teilzahlungsgeschäft. Herausgegeben im Einvernehmen mit dem Reichsverband des kreditgebenden Einzelhandels E. V., Berlin 1928. Otto Stollberg Verlag G. m. b. H., 142 S. — Preis 5 RM.

Salin, Prof. Dr. Edgar: Theorie und Praxis staatlicher Kreditpolitik der Gegenwart. Heft 57 aus der Sammlung „Recht und Staat in Geschichte und Gegenwart“. Tübingen 1928. Verlag von J. C. B. Mohr (Paul Siebeck). 26 S. — Preis 1.80 RM.

Volk und Raum. Eine Sammlung von Gutachten zur Beantwortung der Frage: Kann Deutschland innerhalb der bestehenden Grenzen eine wachsende Bevölkerung erhalten? Herausgegeben von Werner Sombart. Hamburg-Berlin-Leipzig 1928. Hanseatische Verlagsanstalt. 232 S. — Preis 9.50 RM.

Statistik

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	7. Juni 1928	Vorwoche	Vor-monat	Vor-jahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen das Pfund fein zu 1392 RM berechnet	2062,262	2040,776	2040,811	1803,588
und zwar:				
Goldkassenbestand	1976,636	1955,150	1955,185	1745,712
Golddepot (unbelastet) bei ausl. Zentralnotenbanken	85,626	85,626	85,626	57,876
3. Deckungsfähige Devisen	251,651	266,905	212,193	75,234
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	0,600	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	1924,767	2238,071	1985,936	2116,883
5. Deutsche Scheidemünzen	85,408	80,808	82,039	102,405
6. Noten anderer Banken	20,803	17,876	23,383	21,403
7. Lombardforderungen	78,150	21,627	59,741	28,500
8. Effekten	93,996	93,996	94,004	93,059
9. Sonstige Aktiven	604,343	602,403	566,406	520,794
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				
c) sonstige Rücklagen	45,483	45,483	45,483	44,883
3. Betrag der umlaufenden Noten	195,000	195,000	195,000	160,000
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	4039,275	4218,014	3987,108	3342,047
5. Sonstige Passiva	471,840	532,662	463,541	759,633
	213,273	204,793	208,191	294,015
Bestand an Rentenbankscheinen	48,5 ^{*)}	47,2	60,1	114,4
Umlauf an Rentenbankscheinen	558,4	562,8	565,5	958,5

*) Nach Tilgung von 3,2 Mill. RM Rentenbankscheinen

Monatsübersicht der Deutschen Rentenbank

	30. 4. 1928	31. 5. 1928
Aktiva		
Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank	2 000 000 000	2 000 000 000
Bestand an Rentenbriefen am 31. 5. 1928 Rtm. 1 199 843 000 am 30. 4. 1928 Rtm. 1 699 843 000		
Darlehen an das Reich	765 942 695	750 382 204
Ausstehende Forderung (Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt)	59 088 375	57 774 108
Kasse, Giro-, Postscheck- und Bankguthaben	99 627	98 821
Bankgebäude	300 000	300 000
Sonstige Aktiva	3 381 767	3 381 768
Passiva		
Grundkapital	2 000 000 000	2 000 000 000
Umlaufende Rentenbankscheine im Verkehr befindlich	625 620 699	610 060 208
in einem Asservat der Reichsbank	70 082 498	70 082 498
Der Reichsbank zu vergrütende Zinsen (§ 11 d. Liquid.-Ges.)	70 082 498	70 082 498
Umlaufende Rentenbriefe	157 000	157 000
Guthaben der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt	3 237 860	1 814 771
Gewinnreserve	52 738 039	52 738 039
Rückstellungen	5 980 670	5 979 470
Sonstige Passiva	501 153	501 055

Der Bestand an Rentenbriefen verminderte sich infolge Vernichtung von 500 000 000 Rentenmark Rentenbriefen auf 1 199 843 000 Rentenmark.

Dem Tilgungsfonds bei der Reichsbank sind gemäß § 7a des Liquid.-Gesetzes aus Zinsentnahmen von den Reichsbankverpflichteten weitere 15 560 491 Rentenmark zugeführt worden, um die sich das Darlehen an das Reich und der Umlauf an Rentenbankscheinen verringerten.

Seit Inkrafttreten des Liquidierungsgesetzes sind somit Rentenbankscheine im Betrage von

zus. 232 189 096 Rentenmark gemäß § 7a Liquid.-Ges.	
210 000 000	§ 7b
77 511 193	§ 7c
880 334 583	§ 11
zus. 1 400 034 877 Rentenmark getilgt worden	

Berliner Börsenkurse vom 11. bis 18. Juni 1928

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

Main table containing various financial data sections: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Anleihe-Ablösungsschuld, Kal-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, and Sonstige Werte. Each section lists companies and their corresponding stock prices across different dates.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Böse

Table with columns for dates (11. Juni to 18. Juni) and sub-columns for 'höchster Kurs', 'niedrigster Kurs', and 'Liquidationskurse'. Rows list various companies and their stock prices.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table with columns for '7. Juni 1928', 'Bayerische Noten-B.', 'Sächsische Bank', 'Badische Bank', and 'Württ. Noten-B.'. Rows list various financial items like 'Gold', 'Deckungsfähige Devisen', etc.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Hedemannstr. 13. Tel.: Bergmann 7645, 7646, 7647. Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmsdorf. Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. Postscheckkonto: Berlin 58914. Bankkonto: Darmstädter und Nationalbank, Depositenkasse Friedrichstraße 46, Berlin SW 68. Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, 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.—.

Zelchnungsaufforderung

auf

nom. RM 50 000 000,—

6% auslosbare Preußische Staatsanleihe von 1928

auf Feingoldbasis

— Reichsmündelsicher —

— Tilgbar durch Auslosung zu 110% vom Jahre 1934 ab mit jährlich 10% des Anleihebetrages bis zum Jahre 1943 —

Zeichnungspreis 93%

Von dem Freistaat Preußen gelangen Reichsmark 80 000 000,— 6% auslosbare Preußische Staatsanleihe zur Ausgabe. Von diesem Betrage sind

nom. RM 50 000 000,—

von den unterzeichneten Banken und Bankfirmen fest übernommen worden. Der Restbetrag der Anleihe von nom. RM. 30 000 000,— ist zur Abgabe an die deutschen Sparkassen bestimmt.

Die Anleihe ist eine unmittelbare Verpflichtung des Freistaates Preußen, der für ihre Erfüllung mit seinem gesamten Vermögen und seiner Steuerkraft haftet.

Die Schuldverschreibungen sind bis zum Jahre 1933 unkündbar. Vom Jahre 1934 ab bis zum Jahre 1943 erfolgt die Tilgung durch Auslosung in 10 gleichen Raten von je 10% des Anleihebetrages zu 110%. Die Rückzahlungen erfolgen jeweilig am 1. August, erstmalig am 1. August 1934.

Die Anleihe wird in Stücken zu RM 200,—, RM 500,—, RM 1000,—, RM 5000,— und RM 10 000,— ausgegeben. Die Verzinsung erfolgt mit 6% jährlich in halbjährigen Raten am 1. Februar und 1. August jedes Jahres; der erste Zinsschein wird am 1. Februar 1929 fällig.

Kapital und Zinsen der Schuldverschreibungen werden bei Fälligkeit in gesetzlichen Zahlungsmitteln gezahlt. Für jede geschuldete Reichsmark ist der in Reichswährung ausgedrückte und amtlich bekanntgegebene Preis von 1/2790 kg Feingold zu zahlen, der für den 15. Tag des der Fälligkeit vorangehenden Monats gilt. Die Umrechnung in deutsche Währung erfolgt nach dem Mittelkurs der Berliner Börse auf Grund der diesem Tage vorhergehenden amtlichen Notierung für Auszahlung London. Ergibt sich aus dieser Umrechnung für das Kilogramm Feingold ein Preis von nicht mehr als RM 2820,— und nicht weniger als RM 2760,—, so ist für jede geschuldete Reichsmark eine Reichsmark in gesetzlichen Zahlungsmitteln zu zahlen.

Die Zulassung der Schuldverschreibungen zum Handel und zur Notiz an den deutschen Hauptbörsenplätzen wird beantragt werden.

Die unterzeichneten Banken und Bankfirmen legen hiermit die oben bezeichneten

RM 50 000 000,— 6% auslosbare Preußische Staatsanleihe von 1928

auf Feingoldbasis

— Reichsmündelsicher —

— Tilgbar durch Auslosung zu 110% vom Jahre 1934 ab mit jährlich 10% des Anleihebetrages bis zum Jahre 1943 —

unter folgenden Bedingungen zur öffentlichen Zeichnung auf:

1. Zeichnungen werden

vom 21. bis 30. Juni 1928

bei den unterzeichneten Banken und Bankfirmen sowie ihren sämtlichen Niederlassungen und Filialen während der üblichen Geschäftsstunden entgegengenommen.

Anmeldescheine sind bei diesen Stellen kostenfrei erhältlich. Früherer Schluß der Zeichnung bleibt vorbehalten.

2. Der Zeichnungspreis beträgt

93%

vom Nennbetrag franko Stückzinsen zuzüglich Börsenumsatzsteuer.

3. Die Bezahlung der zugeteilten Stücke hat

mit 30% am 10. Juli 1928

„ 30% „ 30. Juli 1928

„ 40% „ 15. August 1928

zu erfolgen. Vollzahlungen bzw. höhere Teilzahlungen (letztere nur auf durch 100 teilbare Nennbeträge) sind vom 10. Juli d. Js. ab zulässig. Für vorzeitige Einzahlungen werden 6½% Geldzinsen auf den ausmachenden Betrag vergütet.

4. Die Zuteilung erfolgt alsbald nach dem Schluß der Zeichnung. Die Zeichnungsstellen behalten sich die Höhe der Zuteilung vor. Zeichnungen mit sechsmonatiger Sperrverpflichtung werden vorzugsweise berücksichtigt.

5. Die Aushändigung der Stücke erfolgt alsbald nach Fertigstellung.

6. Anmeldungen auf bestimmte Abschnitte können nur insoweit berücksichtigt werden, als dies nach dem Ermessen der Zeichnungsstellen mit den Interessen anderer Zeichner vereinbar ist.

Berlin, Braunschweig, Breslau, Dresden, Düsseldorf, Essen, Frankfurt (Main), Hamburg, Karlsruhe, Köln, Leipzig, Mannheim, München, Nürnberg, Weimar, im Juni 1928.

Preußische Staatsbank (Seehandlung). Berliner Handels-Gesellschaft. Commerz- und Privat-Bank, Aktiengesellschaft. Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien. Deutsche Bank. Direction der Disconto-Gesellschaft. Dresdner Bank. Mendelssohn & Co. Reichs-Kredit-Gesellschaft, Aktiengesellschaft. Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank — Preußische Zentralgenossenschaftskasse. Mitteldeutsche Creditbank. S. Bleichröder. Delbrück Schickler & Co. Deutsche Landesbankenzentrale A. G. J. Dreyfus & Co. Hardy & Co., Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Lazard Speyer-Ellissen, Kommanditgesellschaft auf Aktien. F. W. Krause & Co., Bankgeschäft, Kommanditgesellschaft auf Aktien. Bank der Arbeiter, Angestellten und Beamten, Aktiengesellschaft. Braunschweigische Staatsbank (Leihhausanstalt). E. Helmann. Gebr. Arnhold. Sächsische Staatsbank. Barmer Bankverein Hilsberg, Fischer & Comp., Kommanditgesellschaft auf Aktien. Simon Hirschland. Gebr. Bethmann. Deutsche Effecten- und Wechsel-Bank. Deutsche Vereinsbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien. Lincoln Menny Oppenheimer. Jacob S. H. Stern. L. Behrens & Söhne. Norddeutsche Bank in Hamburg. Vereinsbank in Hamburg. M. M. Warburg & Co. Veit L. Homburger. Straus & Co. A. Levy. Sal. Oppenheim jr. & Cie. A. Schaaffhausen'scher Bankverein A. G. J. H. Stein. Allgemeine Deutsche Creditanstalt. Rheinische Creditbank. Süddeutsche Disconto-Gesellschaft A. G. H. Aufhäuser. Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank. Bayerische Staatsbank. Bayerische Vereinsbank. Merck, Finck & Co. Anton Kohn. Thüringische Staatsbank.

Gothaer Allgemeine Versicherungsbank A. G.

Vermögensrechnung für den 31 Dezember 1927

VERMÖGEN:		RM	Pf
I. Forderung an die Aktionäre		750 000	—
II. Garantie der Aktionäre		1 000 000	—
III. Forderungen: Guthaben bei			
a) Geschäftsstellen	RM 280 523,15		
b) and. Vers.-Unternehmng.	„ 98 639,36		
c) Banken u. Postscheckkämtern ..	„ 94 715,32		
d) Rückständige Zinsen	„ 270,—	474 147	83
IV. Kassenbestand		8 684	76
V. Kapitalanlagen (Hypotheken u. Wertpapiere)		428 716	21
VI. Ergänzung der Beitragsrückstellungen		22 277	69
VII. Inventar		10 000	—
		2 693 826	49

VERPFLICHTUNGEN		RM	Pf
I. Garantiemittel:			
1. Aktienkapital	RM 1 000 000,—		
2. Garantie der Aktionäre	„ 1 000 000,—	2 000 000	—
II. Verpflichtungen:			
1. Guthaben anderer Versicherungs- Unternehmungen	RM 214 698,08		
2. Versicherungssteuer	„ 21 255,65	235 953	73
III. Überträge auf das nächste Geschäftsjahr:			
1. Beitragsüberträge	RM 263 201,96		
2. Beitragsrückstellungen	„ 40 463,92		
3. Schadenrückstellungen	„ 81 848,10	385 513	98
IV. Gesetzliche Rücklage		15 000	—
V. Gewinn		57 358	78
		2 693 826	49

Düsseldorfer Allgemeine Versicherungs- Aktien-Gesellschaft Düsseldorf

Gewinn- und Verlust-Rechnung für das Geschäftsjahr 1927

Einnahmen.	Reichsmark
Überträge aus dem Vorjahre	999 711,71
Prämieeinnahme im Jahre 1927	7 686 680,17
Vermögenserträge	68 723,47
	8 755 115,35

Ausgaben.	Reichsmark
Rückversicherungs-Prämien	3 727 342,13
Bezahlte Schäden	2 154 483,49
Provisionen usw.	845 055,82
Rücklagen für schwebende Schäden, laufende Risiken usw.	1 495 849,41
Verwaltungskosten und Steuern	429 542,—
Geschäftsgewinn	102 842,50
	8 755 115,35

Germania-Versicherung Stettin

Summarische Bilanzen für den 31. Dezember 1927

	Germania von 1922		Germania, Unfall- und Haftpf.-Vers.		Germania Allgemeine	
	RM	Pf	RM	Pf	RM	Pf
Aktiva.						
Einlageverpflichtungen der Aktionäre	3 300 000	—	1 481 250	—	2 550 000	—
Grundbesitz	3 513 714	14	478 178	95	478 178	95
Hypotheken- und sonstige Anlagewerte einschl. Guthaben bei Banken und anderen Versicherungsunternehmungen	16 610 057	32	2 268 664	35	1 064 928	10
Sonstige Aktiva	12 262 677	43	1 123 905	12	395 450	46
	35 686 448	89	5 351 998	42	4 488 557	51
Passiva.						
Aktienkapital	4 500 000	—	2 000 000	—	3 500 000	—
Prämienreserven und Prämienüberträge	14 373 662	—	1 196 303	21	361 942	68
Schadenreserven	321 245	—	981 966	56	165 350	89
Gewinnreserven der Versicherten	3 268 122	04	—	—	—	—
Sonstige Rücklagen und Reserven	7 038 923	63	644 982	44	10 057	37
Sonstige Passiva	4 175 653	11	422 958	55	391 817	94
Gewinn	2 008 843	11	105 787	66	59 388	63
	35 686 448	89	5 351 998	42	4 488 557	51

Sächsische Bodencreditanstalt

I.

Bezugsaufforderung

Die am 3. März 1928 abgehaltene ordentliche Generalversammlung der Sächsischen Bodencreditanstalt hat beschlossen, das Grundkapital um RM 3000000,— durch Ausgabe von 10000 Stück auf den Inhaber lautende Aktien über je RM 100,— und 2000 Stück auf den Inhaber lautende Aktien über je RM 1000,— zu erhöhen.

Die neuen Aktien sind für das Geschäftsjahr 1928 zur Hälfte gewinnanteilsberechtig, im übrigen aber den bisherigen Aktien nach Verhältnis ihrer Nennbeträge gleichberechtigt.

Die beschlossene und durchgeführte Erhöhung des Grundkapitals ist in das Handelsregister des Amtsgerichts Dresden eingetragen worden.

Die neu auszugebenden Aktien sind an ein aus den unten verzeichneten Banken bestehendes Konsortium fest begeben worden mit der Maßgabe, daß sie zum Kurse von 125% frei von Stückzinsen den Besitzern der bisherigen Aktien gegen sofortige Zahlung des vollen Preises zuzüglich Börsenumsatzsteuer zum Bezuge anzubieten sind.

Demgemäß werden die Besitzer der bisherigen Aktien hiermit aufgefordert, das ihnen zustehende Bezugsrecht unter folgenden Bedingungen geltend zu machen:

1. Auf bisherige Aktien im Nennbetrage von je RM 200,— bzw. RM 2000,— kann eine neue Aktie über RM 100,— bzw. RM 1000,— zum Kurse von 125% zuzüglich Börsenumsatzsteuer bezogen werden.
2. Das Bezugsrecht kann bei Vermeidung des Verlustes bis zum 5. Juli 1928 einschließlich an den Wochentagen während der üblichen Geschäftsstunden bei der Dresdner Bank in Dresden, Leipzig, Berlin und deren sächsischen Niederlassungen, bei dem Bankhaus Gebr. Arnhold in Dresden und Berlin, bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt Abteilung Dresden in Dresden, bei der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt, Leipzig, bei der Sächsischen Bank zu Dresden in Dresden oder deren sächsischen Filialen, bei Herrn Chr. Gotth. Brückner in Mylau ausgeübt werden, sofern die Aktien — nach der Nummernfolge geordnet — ohne Dividendenscheinbogen mit zwei gleichlautenden Anmeldescheinen, wofür Vordrucke bei den Bezugsstellen erhältlich sind, am Schalter eingereicht werden.
3. Der Bezugspreis von 125% ist mit RM 125,— zuzüglich Börsenumsatzsteuer für jede Aktie über nom. RM 100,— bzw. mit 1250,— zuzüglich Börsenumsatzsteuer für jede Aktie über nom. RM 1000,— innerhalb obiger Frist bar zu bezahlen. Über die Einzahlung wird auf einem der beiden Anmeldescheine, der alsdann dem Einreicher zurückgegeben wird, quittiert.
4. Die Bezugsstellen übernehmen auch die Vermittlung des An- und Verkaufs von Bezugsrechten einzelner Aktien.
5. Die Einreichung zum Zwecke des Bezugs gilt zugleich als Einreichung zwecks Umtausches nach II, sofern nicht ausdrücklich widersprochen wird.

II.

Umtausch

Auf Grund der 7. Verordnung zur Durchführung der Verordnung über Goldbilanzen werden die Inhaber der Aktien der Sächsischen Bodencreditanstalt über RM 50,— aufgefordert, ihre Aktien mit laufenden Gewinnanteilscheinen

und Erneuerungsschein zum Umtausche in neue Aktien über RM 100,— bzw. 1000,—

bis zum 19. November 1928 einschließlich

bei den unter I bezeichneten Stellen während der üblichen Geschäftsstunden unter Beifügung eines arithmetisch geordneten Nummernverzeichnisses in doppelter Ausfertigung einzureichen.

Für einen eingereichten Nennbetrag von RM 1000,— wird eine neue Aktie im Nennwerte von RM 1000,— mit laufenden Gewinnanteilscheinen nebst Erneuerungsschein ausgereicht. Soweit Aktionäre Nennbeträge besitzen, die RM 1000,— nicht erreichen oder nicht durch 1000 teilbar sind, werden für jeden in RM 100,—-Abschnitten darstellbaren Teilbetrag Aktien zu RM 100,— nebst laufenden Gewinnanteilscheinen mit Erneuerungsschein ausgereicht.

Die Einreichungsstellen sind bereit, den An- und Verkauf von Spitzenbeträgen zu vermitteln.

Die Inhaber der umzutauschenden Aktien über RM 50,— sind berechtigt, innerhalb dreier Monate nach Veröffentlichung dieser Bekanntmachung im Reichsanzeiger, jedoch noch bis zum Ablaufe eines Monats vom Erlaß der dritten Bekanntmachung dieser Umtauschaufforderung, durch schriftliche Erklärung bei der Sächsischen Bodencreditanstalt in Dresden-A., Ringstraße 50, Widerspruch gegen den Umtausch zu erheben. Hierzu ist weiter erforderlich, daß der widersprechende Aktionär seine Aktien oder die über diese von einem Notar, einer Effektenbank oder der Reichsbank ausgestellten Hinterlegungsscheine bei der Sächsischen Bodencreditanstalt hinterlegt und bis zum Ablauf der Widerspruchsfrist daselbst beläßt. Fordert der Aktionär die hinterlegten Urkunden vorzeitig zurück, so verliert der von ihm erhobene Widerspruch seine Wirkung.

Erreichen die rechtmäßig widersprechenden Inhaber der Aktien über RM 50,— den zehnten Teil des Gesamtbetrages der Aktien über RM 50,—, so wird der Widerspruch wirksam, und der zwangsweise Umtausch dieser Aktien unterbleibt. Die Aktien derjenigen Inhaber von Aktien über RM 50,—, die nicht Widerspruch erhoben haben, werden auch in diesem Falle als „freiwillig zum Umtausch eingereicht“ umgetauscht, sofern nicht von den Aktionären bei Einreichung ihrer Aktien ausdrücklich das Gegenteil erklärt worden ist.

Alle Aktien über RM 50,—, die nicht fristgemäß zum Umtausch bei den Umtauschstellen eingereicht worden sind, werden gemäß § 290 H.G.B. für kraftlos erklärt. Ebenso werden solche Aktien für kraftlos erklärt, die nicht in einem Betrage eingereicht werden, der die Durchführung des Umtausches ermöglicht, und die der Gesellschaft nicht zur Verwertung zur Verfügung gestellt werden. Die an der Stelle der für kraftlos erklärten alten Aktien auszugebenden neuen Aktien werden für Rechnung der Beteiligten nach Maßgabe des Gesetzes verkauft, und der Erlös wird nach Abzug der Kosten an die Berechtigten ausgezahlt oder für sie hinterlegt werden.

Sowohl der Bezug wie auch der Umtausch der Aktien geschehen provisionsfrei, sofern die Einreichung während der üblichen Kassestunden am Schalter der genannten Stellen erfolgt. Andernfalls wird die übliche Provision berechnet werden.

Die Aushändigung der neuen Aktien sowohl aus dem Bezug als auch aus dem Umtausch erfolgt nach deren Fertigstellung gegen Rückgabe der über die eingereichten Aktien ausgestellten Empfangsbescheinigung bei den Einreichungsstellen. Diese sind zur Prüfung der Legitimation des Vorzeigers der Empfangsscheine berechtigt, aber nicht verpflichtet. Die Bescheinigungen sind nicht übertragbar.

Dresden, den 4. Juni 1928.

Sächsische Bodencreditanstalt

Dresdner Bank. Gebr. Arnhold. Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt Abteilung Dresden.

VICTORIA ZU BERLIN

ALLGEMEINE VERSICHERUNGS - ACTIEN - GESELLSCHAFT

Bilanz für das Geschäftsjahr 1927

Aktiva.	Reichsmark	Passiva.	Reichsmark
Grundbesitz	15 536 357	Grundkapital	3 000 000
Hypotheken	45 078 612	Gesetzlicher Reservefonds	1 200 000
Wertpapiere	21 750 522	Prämienreserven und Überträge	90 760 608
Darlehen an Versicherte	7 100 134	Schadenreserven	1 801 001
Beteiligungen an anderen Versicherungsunter- nehmungen	549 576	Gewinnreserven	10 838 173
Guthaben bei Banken u. a.	13 329 181	Verwaltungskostenrücklage	1 824 136
Außenstände bei Agenten	7 953 319	Sonstige Reserven	22 309 098
Teilprämien, fällig 1928	14 841 034	Guthaben von Banken u. a.	7 995 202
Rückständige Zinsen und Mieten	2 693 439	Aufwertungsreserve	153 765 247
Bare Kasse und Postscheckguthaben	97 996	Sonstiges	5 529 998
Aufwertungsfonds	153 765 247	Überschuß	7 375 837
Sonstiges	23 703 883		
	306 399 300		306 399 300

Aus dem Überschuß wurden den mit Gewinnanteil Versicherten der Lebensversicherungs-Abteilungen RM 6 837 064 zugewiesen; es beträgt die Dividende in der Abteilung der größeren Lebensversicherungen

für die Versicherungen nach dem alten und dem Bm Gewinnplan $3\frac{1}{8}\%$ (im Vorjahr 3%)

für die Versicherungen nach dem Gewinnplan Bo/n 2,5% (im Vorjahr 2,4%)

von der bedingungsgemäßen Summe der gezahlten gewinnberechtigten Prämien und in der Lebensversicherung ohne Untersuchung (OU) 26% der Jahresprämie (im Vorjahr 25%).

Interessenwahrung in Berlin!

Industrie- und Handelsunternehmen, auch in Berlin nicht vertretenen Verbänden, bieten wir

Gelegenheit zur Korrespondenz / Büro zu Verhandlungen
Sitzungszimmer / Telefonverkehr / Korrespondenzvermittlung
Gelegentliche oder dauernde Informationen / Wahrnehmung
aller wirtschaftlichen Interessen

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

Referenzen zur Verfügung

Treuhänder Aktiengesellschaft

Berlin W 8, Französische Straße 8

Polyphonwerke Aktiengesellschaft

in Leipzig-Wahren.

Nom. RM 2 500 000.— neue auf den Inhaber lautende Stammaktien

2500 Stück über je RM 800.— Nr. 75 837—78 336
1250 „ „ „ „ 400.— „ 78 337—79 586

sind zum Handel und zur Notiz an der Berliner Börse zugelassen worden.

Berlin, im Mai 1928.

Martin Schiff. Gebr. Arnhold.

Dr. Lahmann's Gesundheits Stiefel



weißer Hirsch

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

Allianz und Stuttgarter Verein Versicherungs - Aktien - Gesellschaft

Achtunddreißigster Rechnungsabschluß

für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 1927

Bilanz

A. Aktiva.	Reichsmark	B. Passiva.	Reichsmark
Forderungen an die Aktionäre für noch nicht eingezahltes Aktienkapital	44 400 000	Aktienkapital	60 000 000
Grundbesitz	39 875 441	Reservefonds (§ 262 HGB, § 37 VAG)	8 535 018
Hypotheken	12 253 348	Grundbesitz-Entwertungsfonds	13 128 286
Wertpapiere	14 448 202	Reserve für außergewöhnliche Schadensfälle ..	1 000 000
Darlehen auf Wertpapiere	1	Sonstige Reserven	6 372 955
Beteiligungen	12 874 192	Prämienreserven	5 405 177
Schuldscheinforderungen gegen öffentliche Körperschaften	3 429 353	Prämienüberträge	44 676 035
Bankguthaben	15 420 495	Reserven für schwebende Versicherungsfälle .	28 653 175
Sonstige Guthaben	57 974 727	Guthaben von Versicherungs-Gesellschaften .	16 857 202
Barer Kassenbestand	935 362	Sonstige Passiva	13 621 219
Inventar und Drucksachen	1	Überschuß	3 362 055
<hr style="border-top: 1px solid black;"/>		<hr style="border-top: 1px solid black;"/>	
Gesamtbetrag	201 611 122	Gesamtbetrag	201 611 122

Der Vorstand:

Dr. Schmitt

Dr. Heß

Allianz und Stuttgarter Lebensversicherungsbank Aktiengesellschaft

Rechnungsabschluß für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 1927

Bilanz

A. Aktiva.	Reichsmark	B. Passiva.	Reichsmark
Forderungen auf noch nicht eingezahltes Aktienkapital	15 000 000	Aktienkapital	20 000 000
Grundbesitz	18 978 322	Gesetzlicher Reservefonds	2 000 000
Hypotheken, Wertpapiere	102 122 583	Prämienreserven und -überträge	92 252 299
Darlehen auf Wertpapiere und Versicherungsscheine	3 023 632	Gewinnreserve der Versicherten (vergl. Überschuß)	25 577 619
Schuldscheinforderungen gegen öffentlich-rechtliche Körperschaften	4 845 579	Sonstige Reserven	18 118 425
Beteiligungen	1 035 688	Guthaben Dritter	2 986 492
Bankguthaben und Kasse	7 444 079	Aufwertungsstock	79 494 579
Noch nicht fällige Prämienraten	20 119 406	Sonstige Passiva	7 229 915
Inventar und Drucksachen	1	Gesamtüberschuß:	
Vermögen des Aufwertungsstockes	79 494 579	an die Gewinnreserve der Versicherten ...	14 506 590
Sonstige Aktiva	11 278 261	Reingewinn	1 176 211
<hr style="border-top: 1px solid black;"/>		<hr style="border-top: 1px solid black;"/>	
Gesamtbetrag	263 342 130	Gesamtbetrag	263 342 130

Der Vorstand:

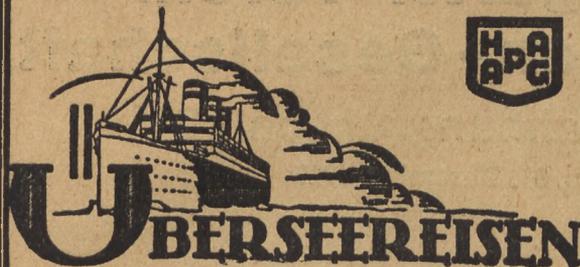
Dr. Schloëßmann

Kimmel

Dr. Eberhard

Lehmann

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 25

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

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



IM HANDUMDREHEN DIE
RICHTIGE VERBINDUNG

FERNSPRECH-SELBSTANSCHLUSS :

LORENZ

AKTIENGESELLSCHAFT · BERLIN · TEMPELHOF

Verlangen Sie Sonderdruckschrift M.

Die

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

ist ein Unternehmen von weltwirtschaftlicher Bedeutung. Ihr Produkt

Elberfelder Glanzstoff

ist die deutsche Kunstseide
von Weltruf.

†