

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

Messedämmerung	997	Neue Verluste der österreichischen Postsparkassa	1019
Geheimrat Dr. von Loeben, Finanz- ausgleich	1000	Gewinnabschluß der österrei- chischen Bundesbahnen	1019
Dr. Gustav Braun, Die Zusammen- arbeit der Notenbanken	1006	Der polnische Petroleumkonzern	1020
Sanierung der I. D. Riedel A.-G.	1009	Die Aufgabe der russischen Harri- man-Konzession	1020
Rechtsanwalt Dr. Erich Bry, Zivil- prozeßkrise	1010	Frankreichs neue Währung	1021
Rechtsanwalt Dr. Hugo Solbrig, Schlußwort	1012	Konjunktur-Barometer	1022
Die Probleme der Woche	1012	Die Warenmärkte	1023
Regierung und Verwaltung	1012	Der Geld- und Kapitalmarkt	1025
Ein deutsches „Bureau of the Budget“?	1015	Die Effektenbörse	1026
Enttäuschende Reichseinnahmen	1014	Berliner Börse	1026
Deutschlands Außenhandel im Mai	1014	Frankfurter Börse	1027
Diskontermäßigung? — Das Für und Wider	1014	Bilanzen Leonhard Tietz A.-G.	1028
Erntefinanzierung	1015	Chronik	1029
Die Genossenschaftsverbände zur Genossenschaftsfusion	1016	Eingegangene Bücher	1030
Ein Investment-Trust für Hypothe- karkredit	1016	Statistik	1030
Neuer Verlust bei Rhenania- Kunheim	1017	Monatsbilanzen deutscher Banken vom 31. Mai 1928	1030
Wintershall-Bilanzen	1017	Berliner Börsenkurse	1032
Auslandswerte im freien Handel	1018	Termin-Notierungen und Liquida- tionskurse	1033
Österreichische Länderfinanzen	1018	Deutscher Außenhandel im Mai	1033
		Ausweise deutscher Privatnoten- banken	1033
		Wirtschaftsliteratur	1034

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

HOVAD

Versicherungs-Konzern

Berlin W 50, Nürnberger Platz 1

Versicherungen aller Art

Besonderheiten:

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

Frankfurter

Allgemeine Versicherungs-Aktien-Gesellschaft
in Frankfurt am Main.

Summarisches Bilanz-Konto am 31. Dezember 1927

A. Aktiva.		RM	Pf
I. Ausstehende Einzahlungen der Aktionäre		3 900 000	—
II. Grundbesitz		9 892 000	—
III. Hypotheken		5 234 093	74
IV. Wertpapiere und Beteiligungen an Versicherungsunternehmungen		14 173 151	12
V. Reichsbankmäßige Wechsel		60 451	15
VI. Guthaben bei Bankhäusern und Versicherungsunternehmungen		25 088 852	92
VII. Rückständige Zinsen		30 163	66
VIII. Ausstände bei General-Agenten bzw. Agenten		8 195 842	89
IX. Kassenbestand einschließlich Postscheckguthaben		126 671	84
X. Mobilien- und Einrichtungs-Konto		1	—
XI. Sonstige Aktiva		60 188	32
		66 761 416	64

B. Passiva.		RM	Pf
I. Aktien-Kapital		20 000 000	—
II. Kapital-Reservefonds		4 000 000	—
III. Spezial-Reservefonds		870 293	44
IV. Prämien-Reserven		10 217 202	61
V. Prämien-Überträge		10 861 000	—
VI. Schaden-Reserve		8 772 992	10
VII. Guthaben anderer Versicherungsunternehmungen		8 622 130	23
VIII. Pensionsfonds		150 000	—
IX. Sonstige Passiva		495 678	33
X. Gewinn		2 772 119	93
		66 761 416	64

Der Vorstand:

P. Dumcke, Generaldirektor.

VATERLÄNDISCHE KREDIT-VERSICHERUNGS-A.-G.

Berlin SW 68, Kochstraße 3 — Aktienkapital 8 000 000 RM. Konzern „Vaterländische“

Delkredere für Außenstände

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

Veruntreuungs-Versicherungen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

★ Vereinigt mit „PLUTUS“ ★

4. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 28. JUNI 1928

Nr. 26

Messedämmerung

Die Absperrung Deutschlands während des Krieges und in den ersten Nachkriegsjahren im Verein mit der Inflation hat das Entstehen von Messen, und zwar vorzugsweise in den Grenzgebieten Deutschlands, begünstigt. Die Wiederbelebung des Fernverkehrs, der Abbau des übersetzten Handelsapparates und der Zwang zu äußerster Sparsamkeit führten eine Konzentration und Spezialisierung im deutschen Messewesen herbei. Während die Frage der Messe-Rationalisierung ihrer Lösung entgegengeht, harren die schwierigen Probleme der Messe-(Konjunktur-)Statistik noch gründlicher methodologischer und empirischer Untersuchung.



Zwischen der Stadtverordneten-Versammlung und dem Magistrat der Stadt Frankfurt a. M. ist kürzlich ein Konflikt ausgebrochen, der die *Frankfurter Messe* zum Gegenstand hat. Der Streit ist nicht neuen Datums — seit Jahren wird die Zweckmäßigkeit der Messe bejaht und bezweifelt —, aber er erfuhr eine dramatische Zuspitzung, als das Stadtparlament, kurz nachdem der Magistrat beschlossen hatte, die Herbstmesse unter allen Umständen durchzuführen, durch Annahme eines sozialdemokratischen Antrags den Magistrat aufforderte, die Vorbereitungen für die Messe einzustellen und die Messe-Gesellschaft aufzulösen. Wir wollen die verfassungsrechtlichen und wirtschaftlichen Folgen dieses Beschlusses nicht erörtern und es den Frankfurter Stadtvätern überlassen, die Frage zu entscheiden, ob Frankfurt eine Messe wert ist oder nicht. Aber das Messe-Problem ist nicht nur ein Frankfurter, sondern ein deutsches Problem und als solches verdient es allgemeine Beachtung.

Die europäische Wirtschaft hat sich in den letzten Jahrhunderten mehr und mehr *marktmäßig* organisiert. Es wird für den Markt produziert und der Produktion wird durch die Austauschbedingungen, die Preise, Richtung gewiesen. Je mehr sich jedoch die Marktwirtschaft ausbreitete und verfeinerte, desto unabhängiger wurde sie von der Institution, die ihr den Namen verliehen hatte: dem Markt im ursprünglichen Sinne des Wortes, nämlich im Sinne einer periodisch wiederkehrenden Zusammenkunft von Warenbesitzern und Kauflustigen an einem bestimmten Platz. Durch die moderne Technik des Fernverkehrs wurde die ganze Erde zum Markt. Wo der persönliche Kontakt unentbehrlich ist, wurde der Marktmechanismus kompliziert und verfeinert: auf den Börsen erscheinen nicht die eigentlichen Käufer und Verkäufer, sondern deren Vertreter, und es werden nicht Waren unmittelbar gehandelt, sondern z. T. nur Rechte auf Urkunden, die in irgendeinem Sammeldepot ruhen. Wochen- und Jahr-

märkte im alten Sinne des Wortes erhielten sich nur im engen Anschluß an einen anderen Überrest primitiver Wirtschaftsführung, die privaten Haushalte. Es ist deshalb nicht verwunderlich, daß (ebenso wie der Hauswirtschaft) den Märkten der Untergang prophezeit wurde und zwar auch den veredelten Jahrmärkten, den *Messen*.

Messen muten allerdings etwas primitiv an (ähnlich wie die unmittelbare Volksgesetzgebung in der Periode des Parlamentarismus), auch seitdem sich die Warenmessen in Mustermessen verwandelten und die moderne Technik in ihren Dienst gestellt ist. Aber so wenig wie die Verkehrstechnik den Menschen jemals entheben wird, sich gelegentlich seiner Beine zu bedienen, ebenso wenig werden gewisse Urformen des Wirtschaftsverkehrs völlig absterben. Sie werden sogar von Zeit zu Zeit kräftiger aufleben, nämlich immer dann, wenn die Wirtschaft, deren Entwicklung nun einmal nicht geradlinig verläuft, in bereits überwundene Zustände zurückfällt. Einen derartigen Rückfall erlebten wir in den ersten Nachkriegsjahren und nicht umsonst brachten sie eine *Renaissance der Messen*. Sie hatte eine zwifache Ursache. Der Krieg hatte den Wirtschaftsverkehr zwischen den Landesteilen erschwert, zwischen den Staaten unterbrochen. *Verkehrsschwierigkeiten* administrativer und psychologischer Natur, die des Mittelalters würdig waren, lähmten den Warenaustausch und forderten ebenso mittelalterliche Gegenmaßnahmen heraus. Insbesondere die Deutschen bemühten sich, da sie in den ehemals feindlichen Staaten ungern gesehen wurden, die Ausländer ins Land zu ziehen und ihnen eine rasche Übersicht über den Stand der deutschen Wirtschaft zu bieten. So entstanden in Deutschland zahlreiche Messen, gleichsam Saugnäpfe, mit denen sich das isolierte Wirtschaftsgebiet an die Weltwirtschaft klammerte.

Diese Bemühungen wurden durch die *Inflation* erleichtert. Die Aussicht auf billigen, spottbilligen Einkauf erschütterte die nationalistischen Gemüter.

Aus aller Welt strömten Fremde herbei, um am Ausverkauf Deutschlands teilzunehmen. Die Inflation begünstigte die Messen aber auch im innerdeutschen Verkehr. Märkte, Messen sind Instrumente der *Warenzirkulation* und die Inflation ist eine *Zirkulationskrankheit*. Der hypertrophen Entwicklung des Handels stand deshalb eine Scheinblüte der Messen zur Seite. Man sprach nicht zu Unrecht von einer „*Messeninflation*“.

Es spielten jedoch nicht nur die erwähnten wirtschaftlichen Gründe mit. Der Markt ist das *gesellschaftliche* Instrument, das die Arbeitsteilung zwischen den *Einzelwirtschaften* ermöglicht. So sehr seine Besucher auch Wirtschaftsindividualisten sein mögen, er ist doch eine *soziale* Institution und damit ein Gegenstand der Politik. Bei der Errichtung der Messen sprachen deshalb zahlreiche Motive mit, die in keinerlei Zusammenhang mit der Austauschfunktion der Messen standen. Am wenigsten spielten unmittelbare *fiskalische* Interessen eine Rolle, die das Entstehen der mittelalterlichen Messen so sehr gefördert hatten (gegen Marktabgaben wurden Marktrechte verliehen); sie waren nur insofern *negativ* von Bedeutung, als in der Inflationszeit Behörden und Verbände mit der Bewilligung von Geldmitteln rascher bei der Hand waren als in normalen Zeiten. Wichtiger war und ist das Interesse am *Fremdenverkehr*. Der Messebesucher „bringt Geld in die Stadt“ und durch Volksbelustigungen und Ausstellungen sucht man ihn in der Stadt festzuhalten. Die Kölner Herbstmesse soll sogar ganz ausfallen. Die Messen selbst nahmen vielfach Ausstellungscharakter an und dienten damit zugleich (ähnlich wie in der Zeit des Merkantilismus) *wirtschaftspädagogischen* Zwecken. Die Grenzen zwischen Ausstellung und Messe sind überhaupt flüchtig. So ging die Breslauer Messe aus einer Papierstoffgewebe-Ausstellung hervor, die 1917 mit gutem Erfolg stattfand. Da Schlesien jedoch infolge der Teilung Oberschlesiens und durch den jahrelangen deutsch-polnischen Zollkrieg mit besonderen Schwierigkeiten zu kämpfen hat, und die Breslauer Messe den provinziellen Charakter nicht zu überwinden vermochte, tauchte angesichts immer neuer Mißerfolge der Plan auf, die Breslauer Messe-A.-G. in eine Ausstellungsgesellschaft zu verwandeln. Daß eine Ausstellung der Messe auch Abbruch tun kann, beweist die letzte Kölner Frühjahrsmesse, die infolge der Vorbereitungen zur „*Pressa*“ räumlich und zeitlich unter ungünstigen Verhältnissen stattfinden mußte. Die Kölner Herbstmesse soll in diesem Jahr sogar ganz ausfallen. Die Messe wurde in diesem Fall der Ausstellung aus stadtwirtschaftlichen Gründen geopfert. Überhaupt spielen *die Interessen und der Ehrgeiz lokaler Instanzen* bei der Errichtung von Ausstellungen und Messen eine große Rolle. Man erinnere sich nur an die Rivalität der deutschen Städte, als vor einigen Monaten der Plan einer internationalen Bauausstellung auftauchte.

Die „*Messeninflation*“ beschränkte sich nicht auf Deutschland, wo sie allerdings am stärksten

grassierte, sondern sie verbreitete sich über alle Staaten, in denen die geschilderten Kräfte mehr oder weniger lebendig waren, und während es 1915 nur drei allgemeine Messen außerhalb Deutschlands gab, wurden 1921 nicht weniger als einundvierzig abgehalten! Am meisten taten sich dabei die Nachfolgestaaten der Donaumonarchie hervor (Messen finden noch jetzt statt in Wien, Graz, Innsbruck, Lemberg, Posen, Prag, Preßburg, Zagreb, Laibach, Osijek, Budapest). All diese künstlich entstandenen, künstlich isolierten Staaten schufen sich Messen als Werkzeuge ihrer merkantilistischen Politik. Auch die Königsberger Messe verdankt ihre Gründung dem Bestreben, dem isolierten Ostpreußen ein merkantiles Zentrum zu geben und es nicht zum Hinterland Danzigs werden zu lassen. Der Zweck der Messen, die nationale Absperrung zu durchbrechen, macht es übrigens verständlich, weshalb die Mehrzahl der deutschen Messen am Rande Deutschlands, vor allem des besetzten Gebiets, entstanden (Frankfurt a. M., Wesel, Köln, Flensburg, Kiel, Königsberg, Breslau; das zentral gelegene Leipzig ist bekanntlich die einzige deutsche Messe, die schon vor dem Krieg bestand, und die Stuttgarter „*Jugosi*“ war als süd-deutsche Sondermesse gedacht).

Ebenso wie die Inflation, als sie ein bestimmtes Ausmaß erreicht hatte, wirtschaftlich untragbar wurde, erreichte auch die Messeinflation ihre Grenzen. In einer Zeit, wo wieder mit jedem Pfennig gerechnet werden mußte, konnten es sich die Geschäftsleute nicht leisten, die hohen direkten und indirekten Unkosten der Veranstaltungen zu tragen oder auch nur von Messe zu Messe, von Ausstellung zu Ausstellung zu reisen. Die Zahl der Besucher und Aussteller sank. Um so weniger lohnte die Veranstaltung für den Rest der Teilnehmer, die sich ihr vielfach nur aus gesellschaftlichen Gründen oder unter dem Druck der Konkurrenz nicht entziehen konnten. So entstand ein neues Schlagwort, diesmal nicht als Feststellung, sondern als Forderung: „*Messe-Rationalisierung*“. Träger dieser Bestrebungen wurde das „*Ausstellungs- und Messe-Amt der Deutschen Industrie*“, das 1906 aus der „*Ständigen Ausstellungs-Kommission für die deutsche Industrie*“ hervorging und 1927 nach dem Beitritt der Spitzenorganisationen von Handel, Handwerk und Landwirtschaft in das „*Deutsche Ausstellungs- und Messe-Amt*“ umgewandelt wurde. Es hat kürzlich in Köln eine Mitglieder-Versammlung abgehalten, bei welcher Gelegenheit der Streit der Städte Berlin und Köln, welche von beiden Sitz der Werkbund-„*Welt*“-Ausstellung von 1932 sein soll, zugunsten Kölns entschieden wurde.

Die Zweckmäßigkeit einer Messe ist natürlich schwer zu beurteilen. Die zahlreichen nationalen, lokalen, ökonomischen und kulturellen Interessen, die zum Teil einander widerstreiten, lassen sich nicht ohne weiteres auf einen Nenner bringen. Aber selbst rein wirtschaftlich ist es schwierig, eine „*Erfolgsrechnung*“ für eine Messe aufzustellen. Für das einzelne Unternehmen wird entscheidend sein, ob der

Gewinn aus den Umsätzen, die auf der Messe und — was oft wichtiger ist — im Anschluß an sie getätigt werden, die unmittelbaren und mittelbaren Unkosten des Messebesuchs deckt. Aber diese privatwirtschaftliche Kalkulation läßt sich nicht auf die Volkswirtschaft übertragen, und zwar aus methodischen und rechnerischen Gründen. Schon jetzt läßt sich aber auf Grund der Erfahrungen der letzten Jahre feststellen (und die Untersuchungen der *Enquête* über das Messeproblem, die wahrscheinlich im Herbst abgeschlossen werden, dürften es bestätigen), daß eine *Konzentration zugunsten Leipzigs* im Gange ist und daß sich die übrigen deutschen Messen *spezialisieren* (Kölner Möbelmesse) oder in *Ausstellungen* verwandeln (Breslau) oder *Provinzialmessen* werden (Königsberg), wenn ihnen nicht sogar (wie im Fall Frankfurt) die *Auflösung* droht. Es ist also, wie so oft im Wirtschaftsleben, eine Art natürlicher Zuchtwahl eingetreten, die planwirtschaftliche Eingriffe — die auf diesem Gebiet besonders leicht politischen Charakter annehmen — erspart.

Während das Problem der Messe-Rationalisierung mit der Zeit abklingt, hat ein anderes Problem erhöhte Aktualität gewonnen, ein Problem, das mit dem Schlagwort gekennzeichnet werden kann: *Die Messe als Meßinstrument der Konjunkturforschung*. Es bedarf nicht erst näherer Erörterung, daß eine exakte Messestatistik ein wertvolles Hilfsmittel für die Konjunkturdiagnostik wäre und daß aus der Höhe der erteilten Aufträge bei einiger Vorsicht auch gewisse Schlüsse auf den Fortgang der Konjunktur gezogen werden könnten. Die Messestatistik steckt jedoch vorläufig in den Anfängen und ihrer Entwicklung stehen beträchtliche Schwierigkeiten entgegen, Schwierigkeiten, die auch der volkswirtschaftlichen Beurteilung der einzelnen Messen im Wege sind. In einem Brief an das „Magazin der Wirtschaft“ umreißt das *Leipziger Messamt* die Probleme der Messestatistik mit folgenden Worten:

„Es ist bisher sowohl von der Wirtschaft selbst als auch von denjenigen Stellen, welche sich berufsmäßig mit der Beobachtung des wirtschaftlichen Verlaufes beschäftigen, als eine unangenehme Tatsache empfunden worden, daß es nicht möglich ist, sofort nach Abschluß einer Messe rein zahlenmäßig festzustellen, wie groß die in Auftrag gegebenen Aufträge waren, wieviel Arbeiter durch diese Aufträge beschäftigt werden können, welche Zeit zur Erledigung dieser Aufträge notwendig ist, in welchem Umfange die Aufträge die Kapazität der Industrie in Anspruch nehmen, wie sich Inlands- und Auslandsabsatz zueinander verhalten und schließlich, um aus dem riesigen Fragenkomplex nur das Wichtigste herauszugreifen, welche Länder und welche Waren im Exportgeschäft auf der Messe bevorzugt worden sind. Man hat von verschiedenen Seiten her versucht, dieses Problem zu lösen, wobei man sich von vornherein darüber im klaren war, daß die Ergebnisse für die Fragesteller nur dann praktischen Wert haben können, wenn sie mit allergrößter Beschleunigung bekanntgegeben werden können. Hier ergeben sich aber Schwierigkeiten, die bei bestem Willen nicht überwunden werden können.“

Zunächst genügt nicht die Sammelzahl der *Aussteller*, sondern es muß eine Gliederung nicht nur nach Herkunft und Branche, sondern auch nach *Be-*

triebsgrößen vorgenommen werden. Schwieriger ist die Differenzierung der *Besucher*. Jede Messe ist von einer großen, und zwar je nach der Konjunktur schwankenden Zahl von Interessenten bevölkert, die sich nur orientieren, nicht aber kaufen wollen und deshalb vom Volksmund „Orientalen“ oder „Sehleute“ genannt werden. Diese Sehleute machen es unmöglich, von der Zahl der Messebesucher auf den wirtschaftlichen Erfolg der Messe zu schließen. Das Leipziger Messamt glaubte deshalb, daß auch die Feststellung von Zahlen über die *Anfragetätigkeit* „zu ganz abwegigen Ergebnissen“ führen könnte.

„Bekanntlich sind die Temperamente sehr verschieden. Es gibt eine Anzahl von Menschen, die bei vielen Einkäufern eine Fülle von Fragen vorbringen, sich Kataloge, Preislisten und dergleichen aushändigen lassen, ohne daß aber eine ernste Kaufneigung vorhanden wäre. Andere Interessenten dagegen haben sich ihre Arbeit auf der Messe vorher gründlich überlegt, informieren sich auf der Messe selbst nur bei ganz wenigen Ausstellern, deren Adressen sie sich vorher aus den Messeadreibüchern ausgesucht haben, um dann nach der Messe ihre endgültige Entscheidung zu treffen. Es bedarf keiner längeren Überlegung, welche dieser beiden Typen die seriösere ist. Aus einer Statistik der Anfragetätigkeit auf die Markttendenz zu schließen, erscheint uns abwegig, obgleich die Leipziger Messe als solche durch eine derartige Statistik propagandistisch gefördert würde.“

Es liegt natürlich nahe, sich an die Aussteller zu wenden und sie zur Mitteilung von Umsatzzahlen zu veranlassen. Aber abgesehen von der *Publizitäts-scheu* der Geschäftsleute läßt sich eine genaue Umsatzstatistik erst viele Wochen oder Monate nach Abschluß der Messe durchführen, denn die Messe dient zum Teil nur der *Anbahnung* von Geschäftsbeziehungen; die Aufträge werden häufig erst später erteilt. Das Leipziger Messamt kommt deshalb zu folgendem Ergebnis:

„Es bleibt also nur der bisher beschrittene Weg übrig, wobei das Leipziger Messamt mit dem Institut für Konjunkturforschung gemeinsam Erhebungen anstellt, die allerdings erst verhältnismäßig spät nach Abschluß der Messe der Öffentlichkeit vorgelegt werden können, dafür aber, weil die Unterlagen freiwillig gegeben und mit allergrößter Diskretion behandelt werden, zu tatsächlich einwandfreien Ergebnissen führen. Da eine genaue zahlenmäßige Erfassung des Messeergebnisses *unmittelbar* nach Abschluß der Messe nicht möglich ist, hat das Messamt versucht, einen anderen Weg zu beschreiten, der zu einem möglichst getreuen Bild der Tendenz führt. Das soll erreicht werden durch die tägliche Herausgabe von Berichten während der Messetage und unmittelbar nach Abschluß der Messe. Das Messamt war sich dabei darüber im klaren, daß es immer Leute geben wird, welche diese Berichte angreifen zu müssen glauben. Auch wurde die Erfahrung gemacht, daß nach dem Wunsche der Aussteller die Berichte in den ersten Tagen rosig gefärbt sein sollten, um die Geschäftslust anzuregen, daß man aber zum Schlusse der Messe gerade das Gegenteil wünscht, um nicht den Finanzämtern und anderen Behörden eine Waffe in die Hand zu geben und den Arbeitern zur Einreichung von neuen Lohnforderungen Anlaß zu bieten. Daher hielt es das Messamt für das beste, sich von jeder Schönfärberei und jedem Pessimismus fernzuhalten und das Messeergebnis so darzustellen, wie es sich tatsächlich dem Urteil des Unbefangenen ergibt. Das Messamt stützte sich bei der Abfassung der Berichte auf die Mitteilungen der Vorsitzenden und Syndizi der auf der Messe ver-

tretenen Industrieverbände, auf die Auskünfte großer bekannter Ausstellungsfirmen und auf die überaus wertvollen Mitteilungen der Fachausschüsse aus allen Industriezweigen, die während der Messe ein- oder zweimal zu einer Tagung zusammentreten. Das Messamt hat dabei die Genugtuung gehabt, daß seine Berichte sich nachträglich durch die Feststellungen des Institutes für Konjunkturforschung als durchaus richtig erwiesen haben.“

Völlig ablehnend steht das Messamt den Versuchen gegenüber, die *Ergebnisse verschiedener Messen zu vergleichen*:

„Der Vergleich der Ergebnisse von ungefähr zu gleicher Zeit an verschiedenen Orten abgehaltenen Messen muß notwendigerweise auf sehr große Schwierigkeiten stoßen und wird fast immer zu unklaren Ergebnissen führen, weil die Messen nach ihrem Aufbau und der Zusammensetzung der Aussteller- und Einkäufererschaft voneinander grundverschieden sind. Wenn man bedenkt, daß beispielsweise nach den Feststellungen der Reichsbehörden allein 95 % der an Ausländer ausgestellten Einreisevisa auf die Leipziger Messe fallen und alle übrigen deutschen Messen sich in die restlichen 5 % teilen müssen, so geht allein aus diesen Zahlen hervor, daß die Leipziger Messe im Hinblick auf das Exportgeschäft mit keiner anderen Messe verglichen werden kann. Auch hinsichtlich der inländischen Geschäfte ist ein Vergleich kaum möglich, da bekanntermaßen nur auf der Leipziger Messe diejenigen Branchen in der Mehrheit vertreten sind, deren Erzeugnisse im wesentlichen für den Inlandsabsatz in Frage kommen. Die übrigen Messen haben sich mehr oder minder spezialisiert, so daß die Ergebnisse nur dann in einen Vergleich mit Leipzig gebracht werden könnten, wenn man die Spezialbranchen herausgreift. Dabei darf man aber nicht außer acht lassen, daß ausnahmsweise alle Branchen der Leipziger Messe ein Vielfaches der Ausstellerzahl aufzuweisen hatten und es deshalb um so schwerer ist, den gleichen Prozentsatz von Ausstellern über ihre Geschäftsergebnisse zu befragen.“

Dem Messamt ist zuzugeben, daß die Vergleichbarkeit verschiedener Messen schwierig ist, und zwar um so schwieriger, je mehr die Konzentration und Spezialisierung im deutschen Messewesen fortschreitet. Auch der Vergleich von Herbst- und Frühjahrmessen ist bedenklich, weil jedesmal verschiedene Gewerbebranchen saisonbegünstigt sind. Im übrigen beurteilen wir die Aussichten der Messestatistik weniger pessimistisch. Es ist zu erwarten, daß die Aussteller mit der Zeit einsichtsvoll genug werden, um freiwillig Umsatzzahlen und ähnliche Daten einer neutralen Stelle zur Sammelpublikation mitzuteilen. Die Erfahrung wird weiter lehren, ob gewisse Größen, z. B. die Bestellungen nach Abschluß der Messe, in einem festen Verhältnis zu der Auftragssumme stehen, die auf der Messe selbst erzielt wurde. Es wird ferner festgestellt werden müssen, wie weit die Stichprobenmethode auf diesem Gebiet zulässig ist und wie weit die Zahlen typischer Unternehmungen zur Beurteilung des gesamten Messeergebnisses herangezogen werden können. Man darf nicht übersehen, daß es vorläufig weniger auf absolute, als auf Verhältniszahlen ankommt. Dabei wird allerdings stets zu berücksichtigen sein, daß die Strukturwandlungen der einzelnen Messen auch die sich ergebenden Relativzahlen beeinflussen. Das statistische und das volkswirtschaftliche Problem der Messe stoßen an diesem Punkt zusammen. Sobald die Frage, welche Messen eine Zukunft haben und welche als reine Verkaufsgelegenheit nicht lebensfähig sind, praktisch entschieden ist, lassen sich auch die Ergebnisse der Messestatistik leichter zu konjunkturdiagnostischen Zwecken verwerten.

Finanzausgleich

Von Geheimrat Dr. von Loeben, Dresden

Einkommen- und Körperschaftsteuer sind das Kernstück im Finanzausgleich. Der Grundsatz der gleichen Belastung durch diese Reichssteuer ist für die Länder und besonders die Gemeinden nicht verwendbar. Benachteiligt werden insbesondere die mittleren und kleinen Gemeinden. In den Gemeinden tritt der Zusammenhang zwischen Steuerbedarf und Steuererhebung am klarsten zu Tage. Deshalb dürfen für den Bedarf der Gemeinden auch niedrigere Einkommen stärker herangezogen werden. Die Einkommensteuer wird für die Zwecke der Gemeinden durch das Reich ungenügend ausgeschöpft. Das Reich sollte sich mit der Heranziehung der großen und größten Einkommen begnügen, diese aber allein besteuern, soweit der Steuersatz 10% übersteigt. Die horizontale Aufteilung der Einkommen- und Körperschaftsteuer nach der Höhe der Einkommen würde das Quotensystem beseitigen und Reich, Ländern und Gemeinden die nötige Bewegungsfreiheit sichern.

Daß das Problem des Finanzausgleichs in erster Linie das Problem der Verteilung des Aufkommens aus Einkommen- und Körperschaftsteuern ist, ist unbestritten. Vor dem Kriege war das Aufkommen aus diesen Steuern die Haupteinnahmequelle der Bundesstaaten und Gemeinden. Die Verfügung über sie sicherte ihren Haushaltungen die finanz-

politisch unbedingt notwendige Elastizität. Im Reichshaushalt macht das Aufkommen aus diesen beiden Steuern mit 5020 Mill. RM fast 40% sämtlicher Einnahmen aus, und für die Länder und Gemeinden stellt die Überweisung aus diesen Steuern mit 2265 Mill. RM das Rückgrat der Haushaltungen dar, oder sollte es wenigstens dar-

stellen. Kein Wunder, daß um diesen Posten der Hauptkampf des ganzen Finanzausgleichs tobt. Die Länder und Gemeinden ringen darum, einen noch größeren Anteil an den Steuern zu erhalten und den Anteil des Reichs von 25% auf 15%, ja 10% herabzudrücken. Das Reich kann sich nur mit Mühe dieser Angriffe erwehren und behauptet, an der Grenze seiner Leistungsfähigkeit zu sein. Niemand ist zufrieden. Jeder zerrt am Anteil des anderen. Das Reich gibt zwar 75% der Erträge an Länder und Gemeinden ab, hat aber andererseits die Steuerhoheit über diese Steuern und die Verteilung des Aufkommens mit Hilfe seiner Gesetzgebung fest in Händen. Die Länder und Gemeinden fühlen sich dadurch entrechtet. Die Bindung ist zu stark, die gegenseitige Abhängigkeit zu groß, die Bewegungsfreiheit der Teile zu gering. Die Finanzhoheit der Länder ist auf das Empfindlichste eingengt, die Selbstverwaltung der Gemeinden schwer gefährdet.

Wenn demgegenüber als erstrebenswert hingestellt wird, daß die Einkommen in Deutschland *überall* gleich belastet und gleich zur Steuer herangezogen werden müßten, so kann dies Ziel, wie noch gezeigt werden wird, materiell durch das jetzige System für Länder und Gemeinden nicht erreicht werden, wenigstens wenn man den Begriff der „Belastung“ richtig faßt. Vor allem kommt dieses Prinzip in einen ständigen, schweren Konflikt mit der Tatsache, daß die Aufgaben der einzelnen öffentlichen Körperschaften regional und lokal verschieden sind, ja, daß in jedem Land und in jeder Gemeinde die Erfüllung derselben Aufgaben ganz verschiedene Mittel erfordert. Eine gerechte Steuerüberweisung des Reichs müßte die Aufgabe lösen, daß jedes Land und jede Gemeinde soviel erhält, wie sie zur Erfüllung ihrer Pflichten benötigen. Diese Aufgabe kann kaum gelöst werden, soweit die Aufgaben vom Reich auf die Länder übertragen werden, keinesfalls aber auf die zehntausend Gemeinden verschiedenster Größe und Verhältnisse. Auch gegenüber den Ländern wäre die Überwachung der Verwendung der Überweisungen in dem beschränkten Rahmen der vom Reich übertragenen Aufgaben nur möglich durch die eingehendste Prüfung ihrer Haushaltungen und schwerste Eingriffe in ihre Wirtschaft. Das ist politisch unmöglich und unerträglich. Auch können Länder und Gemeinden nicht darauf verzichten, die Einnahmen aus diesen wichtigsten Steuerquellen auch für ihre besonderen Bedürfnisse zu verwenden, die man als eigene Aufgaben zu bezeichnen pflegt. Gerade die Erfüllung dieser örtlich bedingten Aufgaben der Verwaltung ist aber der wertvollste und den größten Erfolg versprechende Teil der den Ländern verbliebenen Staatshoheit und der Selbstverwaltung der Gemeinden.

Daß die Steuerverteilung durch den Finanzausgleich für die Gemeinden ungenügend ist, hat man erkannt und daher in § 57 des Gesetzes über den Finanzausgleich die Länder angehalten, für einen *Lastenausgleich zwischen ihren Gemeinden* (Ge-

meindeverbänden) insbesondere auf dem Gebiete der Armen-, Schul- und Polizeilasten zu sorgen. In Sachsen ist ein solcher Ausgleichsstock, der die verfehlte Steuerverteilung für die Gemeinden ausgleichen soll, aus dem Zwange der Verhältnisse heraus schon 1920 geschaffen worden. Um Willkür zu vermeiden, mußte ein Schlüssel aufgestellt werden, der die Aufwendungen der Gemeinden für *bestimmte* Aufgaben und die Leistungsfähigkeit der Gemeinden zu berücksichtigen sucht. Der Schlüssel hat sich im allgemeinen bewährt. Nur müssen bei dem steigenden Versagen der Steuerverteilung für eine immer wachsende Zahl der Gemeinden immer mehr außerordentliche Beihilfen verteilt werden. Namentlich Arbeiterwohnsitz-Gemeinden, die nicht nur zur Erfüllung der übertragenen Aufgaben, die bei der Schlüsselverteilung berücksichtigt werden, sondern auch für alle übrigen Aufgaben bei der Steuerverteilung nicht genügend Mittel erhalten, müssen in dieser Weise unterstützt werden. Während diese außerordentlichen Beihilfen im Anfang die Ausnahme bildeten, verschlingen sie jetzt fast die Hälfte der Mittel des Ausgleichsstockes. Dazu kommt, daß bei der Auseinandersetzung zwischen Gemeinden und Ländern über die Weiterverteilung der Kampf um die Anteilsprozente, der die Auseinandersetzung zwischen Reich und Ländern schon beherrscht, weitergeführt wird, und daß dabei der Ausgleich immer zu Lasten der Zuweisung zum Ausgleichsstock versucht wird, diese Mittel immer mehr beschränkt werden. Bei Errichtung des sächsischen Ausgleichsstockes ist man sich auch voll bewußt gewesen, daß es sich dabei nur um einen Notbehelf handeln kann, der bei dem Überweisungssystem des Reiches nicht zu umgehen ist. Die Schlüsselverteilungen verlangen eine schärfere Prüfung der Gemeindeverwaltung, die natürlich eine erhebliche Einschränkung der Selbstverwaltung in sich schließt, sie müssen sich auch auf die Berücksichtigung der übertragenen Aufgaben beschränken, die von allen Gemeinden gefordert werden, und die außerordentlichen Beihilfen sind außerordentlich schwer richtig abzuschätzen, wenn sie nicht ganz willkürlich werden sollen, und stehen in der Gefahr, Bettlerprämien zu werden.

Gegenüber den Anteilen der Länder und Gemeinden ist der Anteil des Reichs an der Einkommen- und Körperschaftssteuer verhältnismäßig gering. Es wäre schon aus diesem Grunde berechtigt zu verlangen, daß die Erhebung nach den Interessen der Länder und Gemeinden, nicht nach denen des Reichs erfolgt, und zwar müßte dabei das Interesse jedes einzelnen Landes und jeder einzelnen Gemeinde berücksichtigt werden. Die Reichsgesetzgebung über

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.

die Einkommensteuer und die Körperschaftssteuer regelt diese Steuer aber bis in alle Einzelheiten und läßt für eine Bewegungsfreiheit nicht den geringsten Spielraum. Maßgebend sind nur die Grundsätze der Reichsfinanzpolitik, auf die die Länder wie die Gemeinden fast gar keinen Einfluß haben. Mit den mittleren und kleinen Gemeinden hat das Reich naturgemäß überhaupt keine Fühlung. Deshalb sind deren Belange vollkommen vernachlässigt. Die Reichsfinanzpolitik ist ganz großstädtisch orientiert. Dieser Fehler wirkt um so schwerer, als die Einkommen- und Körperschaftssteuer auch nach der Gesetzgebung des Reiches eine Gemeindesteuer ist, denn sie wird nach dem Aufkommen in den Gemeinden verteilt und es werden nur für das Reich und die Länder Teile vorher abgezogen. Die fehlende Rücksichtnahme auf die Verhältnisse der einzelnen Gemeinde ist ungerecht und schädlich. Sie wirkt schlimmer als der Abzug von ein paar Hundert Millionen. Das läßt sich besonders klar bei der Wirkung der Abzüge für Reich und Länder zeigen.

In einem so großen Reich wie Deutschland ist die Entwicklung der einzelnen Teile außerordentlich verschieden. Man denke nur an einen Vergleich von Ostpreußen und Baden, Sachsen und Bayern, den Rheinstädten und Mecklenburg. Noch viel verschiedenartiger sind die Verhältnisse in den einzelnen Gemeinden des Reiches, die alle aus der nach einheitlichen Grundsätzen erhobenen Einkommensteuer nach einheitlichen Anteilsquoten bedacht werden. Der Aufbau der Einkommensteuerverhältnisse insbesondere ist in den verschiedenen Ländern und Gemeinden grundverschieden. In den Großstädten des Reiches mag sich infolge der großen Zahl der Bewohner das ausgleichen und sich der Aufbau der Einkommen im großen und ganzen dem im ganzen Reiche ähneln. Aber die übrigen Gemeinden trifft die Vorwegnahme von Anteilen der Einkommensteuer durch das Reich und die Länder ganz verschieden. Es ist ein gewaltiger Unterschied, ob man von dem Aufbringen in Berlin 25% für das Reich und weitere 30 bis 50% für das Land abzieht oder von dem dürftigen Aufbringen eines hausindustriellen Erzgebirgsdorfes, einer landwirtschaftlichen Gegend, einer Arbeiterwohnsitz-Gemeinde, ja sogar einer mittleren und kleineren Stadt; denn in diesen Gemeinden trifft der Abzug das geringe Aufbringen aus niedrigen Einkommen und lastet doppelt schwer auf der Gemeinde, die sich nicht an der Steuer aus großen Einkommen erholen kann. Bei der Bedeutung der Einkommensteuer für den Haushalt der Gemeinden wiegt diese Ungerechtigkeit für die kleineren Gemeinden außerordentlich schwer.

Es muß also Ländern und Gemeinden eine gewisse Besteuerungsfreiheit eingeräumt werden. Wie ist das möglich, ohne das Reich der 800 Mill. RM zu berauben, die es jetzt aus der Einkommen- und Körperschaftssteuer zieht? Bei der bedrängten Lage des Reiches in der Nachkriegszeit kann man dem Reich das Recht nicht vorenthalten, daß es zunächst das an Steuern erhebt, was es für seine Zwecke

braucht, und die Länder und Gemeinden dann mit dem auskommen müssen, was übrig bleibt. Die Einnahmen des Reiches sollen nicht verkürzt werden, sondern es muß ein Weg gesucht werden, daß der Betrag, den das Reich jetzt an Überweisungen verteilt, von den Ländern und Gemeinden unter eigener Verantwortung erhoben und dadurch den tatsächlichen Bedürfnissen genau angepaßt wird. Die Ungerechtigkeit und Willkür der Verteilung der Überweisungen auf die Länder und Gemeinden muß beseitigt und in den beiden wieder selbständiges Leben geschaffen werden.

Um die Reichsangehörigen bei der gewaltigen Steuerlast, die jetzt zu tragen ist, vor erdrückenden Steuern zu schützen, und Ungerechtigkeiten auszuschließen, müßte die allgemeine Regelung der Steuergesetzgebung für Reich, Länder und Gemeinden dem Reich vorbehalten bleiben. Dies ist ja auch für die Gesamtheit der Steuererhebung in den §§ 1 bis 19 des Gesetzes über den Finanzausgleich klar zum Ausdruck gebracht worden. Daran soll jetzt nicht gerüttelt werden. Alles, was dort niedergelegt worden ist, soll nur auf die jetzigen Überweisungssteuern ausgedehnt und ausgebaut werden. Das ist ja auch gar nicht Neues. Das ist ja dieselbe Aufgabe, die vor dem Kriege die Gesetzgebung der Bundesstaaten über die Steuerrechte der Gemeinden erfüllte. Die Sächsische Steuergesetzgebung vom Jahre 1913 ist darin geradezu vorbildlich.

Das Reich büßt also gar nichts ein, weder an Einnahmen noch an Rechten, wenn es, statt die Überweisungssteuer selbst zu erheben und die Erträgnisse zu verteilen, den Ländern und Gemeinden so viele Steuerrechte einräumt, daß sie selbst dieselben Beträge in einer ihren Bedürfnissen angepaßten Weise erheben können, und ihnen eine gewisse Bewegungsfreiheit gelassen wird, diese Steuern bei vorliegendem Bedürfnis stärker auszuschöpfen. Das gilt vor allem für die wichtigste und ertragreichste Steuer, die Einkommensteuer.

Namentlich für die Gemeinden ist die direkte Besteuerung für die Bedarfsdeckung besonders geeignet und angebracht, was das Reich ja auch dadurch hat anerkennen müssen, daß es in der Hauptsache Erträgnisse direkter Steuern den Ländern und Gemeinden zuweist. Gerade die am meisten umstrittene Einkommensteuer und die Körperschaftssteuer bilden den schärfsten Eingriff der Gemeinwirtschaft in die einzelnen Privatwirtschaften. Es ist daher besonders notwendig, daß der Zusammenhang zwischen dem Steuerbedarf und seiner Deckung dem Steuerzahler ohne weiteres klar wird, und daß er unmittelbar über deren Erhebung mit beschließen kann. Der Zusammenhang zwischen Steuerbedarf und Steuererhebung, der in der alten Steuerpolitik eine ausschlaggebende Rolle spielte, wird jetzt über Gebühr vernachlässigt.

Ob man einen teuren Gemeindegeldleiter, irgendeinen Gemeindebeamten, einen Schutzmann neu anstellen muß, ob ein neuer Weg angelegt und Massenschützung nötig ist, eine Schule oder ein Bad oder sonst

was gebaut werden soll, ob für die Heranziehung eines Arztes, einer Hebamme Opfer gebracht werden müssen, ist in einer Gemeinde, namentlich einer kleineren Gemeinde, jedem vernünftigen, auch einfacheren Manne verständlich und er weiß, daß dafür die Steuern aufgebracht werden müssen, und daß er den Vorteil der Einrichtung mitgenießt. Es ist erstaunlich, was auf dieser Grundlage selbst von armen und kleinen Gemeinden vor dem Kriege geleistet worden ist. Man möchte fast sagen, in der Gemeinde fließen öffentliche und private Wirtschaft ineinander über, sind jedenfalls auf Gedeih und Verderb eng miteinander verknüpft. Es ist oft nur eine Frage der Zweckmäßigkeit, ob ein Bedürfnis der Gemeindebevölkerung auf privatem oder auf öffentlichem Wege befriedigt wird. Es ist daher möglich und gerecht, für die Zwecke der Gemeinde, namentlich für die so äußerst wichtigen eigenen Aufgaben der Gemeinden, die niederen Einkommen viel stärker heranzuziehen, als wie dies durch die jetzige Reichseinkommensteuer geschieht. Die früheren Erfahrungen in Sachsen beweisen das schlagend. Die Gemeinden brachten mit ihrer Gemeindeeinkommensteuer nicht nur im Durchschnitt des Landes 50% mehr auf als die Staatseinkommensteuer, sondern es erregte allgemeine Verwunderung, daß namentlich kleine Gemeinden das vielfache aufbrachten. In einer Studie über „Die sächsischen Gemeinden in Statistik und Verwaltung“ (Fischers Zeitschrift für Praxis und Gesetzgebung der Verwaltung, Band 48), auf die der Kürze halber verwiesen werden muß, ist nachgewiesen, wie das möglich ist, ohne daß die Gemeinden oder die Steuerzahler unter der Steuerlast erlagen. Es soll nur das wichtigste angeführt werden. Eine Reichsmark ist etwas ganz anderes in Berlin als in einem Gebirgsdorf oder einer landwirtschaftlichen Gemeinde. Ein Einkommen von 1536 RM, das der Reichsteuertarif für eine Familie mit zwei Kindern steuerfrei läßt, bedeutet in Berlin vielleicht wirklich das Existenzminimum; in ländlichen Gemeinden liegt dieses bedeutend tiefer. Die Lebenshaltung stellt in mittleren und kleinen Gemeinden geringere Anforderungen wie in den Großstädten. Daher kommt es, daß dort eine Reichsmark mehr wert ist als in Berlin, und daß auch ein geringeres Einkommen noch Steuern tragen kann. Es wird zahlreiche Gemeinden geben, in denen nur ganz wenig Gemeindeglieder ein höheres Einkommen als 1536 RM haben. In diesen wird also an Reichseinkommensteuer fast nichts erhoben und es bleibt daher die Steuerkraft der großen Menge der Gemeindeglieder für die Gemeinde, für deren Befriedigung diese Gemeindeglieder durchaus zu opfern bereit sind, ungenutzt. Die Einkommensteuer wird also jetzt durch das Reich nicht ausgeschöpft. Natürlich dürfte dieses Opfer von den niederen Einkommen nur für die Zwecke der Gemeinde gefordert werden. Nur für sie besteht der notwendige und leicht erkennbare Zusammenhang zwischen Steuerbedarf und seiner Deckung, der die starke Heranziehung des niederen Einkommens rechtfertigt. Die Bedürfnisse, die innerhalb eines Gemein-

wesens zu befriedigen sind, müssen eben dem Bedürfnis und der Leistungsfähigkeit des Durchschnitts seiner Mitglieder angepaßt werden. Deshalb muß man die Einkommensteuererhebung in einer jeden Gemeinde nach dem Einkommen des mittleren Steuerzahlers und nach seinen Bedürfnissen bemessen unter Steigerung der Steuer für die höheren Einkommen zum Zwecke der Entlastung der unter dem Durchschnitt befindlichen Einkommen. Der mittlere Steuerzahler hat aber in jeder Gemeinde ein anderes Einkommen. Die Unterschiede sind größer als man denkt. Schon in Sachsen schwankte nach der erwähnten Studie das Einkommen des mittleren Steuerzahlers zwischen 700—800 RM und 2200—2500 RM im Sinne des staatlichen Einkommensteuer-Tarifes. Das Einkommen des mittleren Steuerzahlers im Landesdurchschnitt betrug 1600 RM. Im Reiche werden natürlich die Unterschiede noch größer sein.

Staat und in noch höherem Grade das Reich müssen natürlich für ihre, dem Steuerzahler entfernt liegenden Bedürfnisse die niedrigen Einkommen entsprechend schonen. Das geschieht im gegenwärtigen Einkommensteuergesetz des Reiches durch das Freilassen irgendwelcher Einkommensteile von der Steuer, in Sachsen früher durch die Progression der Steuersätze, die für die niedrigen Einkommen sehr niedrig waren. Dadurch war es möglich und erklärt sich, daß trotz des starken Ausbaues der staatlichen Einkommensteuer in Sachsen die kleineren Gemeinden die Staatseinkommensteuer so viel stärker ausschöpfen konnten wie der Staat. Das Einkommen des mittleren Steuerzahlers war in Sachsen durch die Gemeindeeinkommensteuern mit 2,07%, durch die Staatseinkommensteuer mit 1,38%, zusammen also mit 3,45% belastet. Wenn das Einkommen des mittleren Steuerzahlers in einer Gemeinde also nur 700—800 M betrug, so war dieses vom Staat nur mit ½% belastet, die Gemeinde konnte also vom Einkommen ihres mittleren Steuerzahlers das Sechsfache erheben wie der Staat, ohne daß sein Einkommen schwerer belastet war als das Einkommen des mittleren Steuerzahlers im Landesdurchschnitt. Das ist natürlich ein sehr krasses Beispiel, aber es zeigt, daß das doppelte und dreifache Aufbringen des Ertrages der Staatseinkommensteuer in kleinen Gemeinden für die unmittelbaren Bedürfnisse des Steuerzahlers in der Gemeinde noch durchaus erträglich war. Das Beurteilen der Tragfähigkeit einer Bevölkerung für Steuern nach absoluten Zahlen ist sehr trügerisch, es kommt immer darauf an, wo die Steuern erhoben werden und für was. Tatsächlich wurden aber auch in den Großstädten des Landes, deren mittlerer Steuerzahler ein Einkommen von 2200—2500 M hatte, also fast 50% mehr als der mittlere Steuerzahler des ganzen Landes, die Einkommensteuer mit etwa 150% der Staatseinkommensteuer erhoben. Auch diese Gemeinden, die die niederen Einkommen nicht höher heranzogen als der Staat, konnten für ihre Zwecke aus der Einkommensteuer mehr herausholen als der Staat.

Das Mittel, die Einkommensteuer besser auszuschöpfen, war für die sächsischen Gemeinden die Aufstellung eigener Einkommensteuertarife. Darin waren sie bis 1913 fast ganz frei, es wurde nur „Verhältnismäßigkeit“ der Steuersätze gefordert, was den Aufsichtsbehörden die Möglichkeit gab, Unbilligkeiten und Härten zu unterbinden. Eigentlich mußte auch jetzt noch jede Gemeinde ihren auf ihre besonderen Verhältnisse zugeschnittenen Einkommensteuer-Tarif haben. Wollte man die Freiheit so weit treiben, so würde man Gefahr laufen, daß eine ungeheure Zersplitterung einträte und die großen Einkommen in den Gemeinden der Willkür radikaler Gemeindevertretungen sehr ausgesetzt wären.

Die sächsische Gesetzgebung vom Jahre 1913 über die Gemeindesteuern (Sächs. GVBl. S. 195) hat in außerordentlich geschickter Weise die Schwierigkeit überwunden, den Gemeinden das Zuschlagsrecht unbegrenzt zu bewilligen, die großen Einkommen gegen Überlastung zu schützen und die Herausziehung der niedrigeren Einkommen in den kleineren Gemeinden mit niedrigerer Lebenshaltung zu ermöglichen. Die maßgebende Bestimmung findet sich in § 33. Das wichtigste war dabei, daß die Bestimmung in Absatz 1 unter d) den Gemeinden die Möglichkeit gab, für die niedrigeren Steuerklassen den Steuertarif der Staatseinkommensteuer, der in jedem Falle zugrunde gelegt werden mußte, nach ihren Bedürfnissen und Verhältnissen abzuändern. Es waren nur einige Höchstpunkte festgelegt und verlangt, daß der Tarif bei der 20. Klasse — 5,300 bis 5,800 M — in den Staatseinkommensteuer-Tarif einmündete. Damit war namentlich den kleineren Gemeinden die Möglichkeit gegeben, die Einkommensteuer für sich viel mehr auszunutzen, ohne die hohen Einkommen übermäßig belasten zu müssen, bei deren hohen Steuersätzen eine wesentliche Erhöhung ausgeschlossen ist. Würde etwas ähnliches für die Reichseinkommensteuer geschaffen, so könnten die Gemeinden für ihre Zwecke die Einkommensteuer viel besser ausschöpfen und in größerem Umfange ihre Bedürfnisse selbst befriedigen und nicht in so erschreckendem Maße auf Unterstützungen angewiesen sein, wie dies jetzt der Fall ist; die wertvolle Kraft ihrer Selbstverwaltung würde dann erst richtig ausgenutzt.

Selbstverständlich mußte der vom Reich aufgestellte Einkommensteuertarif die Grundlage und die Norm bilden; die Reichseinkommensteuer läßt aber bei der für die niedrigen Einkommen wichtigsten Steuer vom Arbeitslohn steuerfrei: 720 RM als Existenzminimum, 240 RM zur Abgeltung der Werbungskosten, 240 RM zur Abgeltung der Sonderleistungen, zusammen 1200 RM. Bei Verheirateten steigt der steuerfreie Teil auf 1320 RM, bei solchen mit 1 Kind auf 1440 RM, bei 2 Kindern auf 1680 RM, bei 3 Kindern auf 2160 RM, bei 4 Kindern auf 2880 RM, bei 5 Kindern auf 3840 RM usw., für jedes weitere Kind weitere 960 RM. Da weniger als 80 Pfennig im Monat Steuerbetrag nicht erhoben werden, so kommt bei allen noch 96 RM steuerfreies Einkommen dazu. Über die sozialen Tendenzen

dieser Regelung soll nicht gestritten werden, vom Standpunkt des Reiches mag die Freigabe dieser Einkommen richtig sein; für die kleinen Gemeinden bedeutet sie ziemlich den Verlust der ganzen Einkommensteuer und auch für die großen Gemeinden kann man sagen, daß eine gewisse Heranziehung dieser Einkommen für die von den Gemeindemitgliedern unmittelbar benutzten Einrichtungen der Gemeinde durchaus billig wäre. Das könnte dadurch erreicht werden, daß man den Gemeinden das Recht gäbe, für ihre Zwecke die Sätze der Steuerfreiheit in gewissen Grenzen zu ermäßigen, vielleicht auf die Hälfte, auf ein Drittel oder ein Viertel. Natürlich sind auch andere Wege gangbar: so könnte man für die niederen Einkommen einen besonderen Tarif, eben nach dem alten sächsischen Muster, aufstellen und den Gemeinden die gleichen Rechte einräumen, die sie früher in Sachsen hatten. Die technische Ausführung ist die zweite Frage; die Hauptsache ist, daß den Gemeinden ermöglicht wird, die Einkommensteuer für ihre Zwecke auch bei den niedrigeren Einkommen mehr auszunutzen, damit sie überhaupt etwas davon haben, und daß ihnen die Möglichkeit gegeben ist, Zuschläge zu erheben, ohne daß die großen Einkommen überlastet werden.

Ob für die Länder ähnliche Rechte notwendig sind, erscheint fraglich. Die Verhältnisse der Länder können hinsichtlich der Erhebung der Einkommensteuer denen der Großstädte vielleicht gleichgestellt werden, und die Steuerfreiheiten, die die Reichseinkommensteuer vorsieht, sind unter den heutigen Verhältnissen vielleicht auch noch für die Länder richtig. Für sie würde die Einräumung des Zuschlagsrechtes wohl genügen.

So sehr es zu billigen ist, daß die niedrigen Einkommen vom Reich, das ja schon in großem Umfange indirekte Steuern von der Bevölkerung erhebt, freigelassen werden, so berechtigt ist es aber auch andererseits, daß, wenn es nun einmal die Einkommensteuer für sich mit heranziehen will, es sich vor allem an die großen und größten Einkommen hält. Kann von dem kleinen Mann nicht verlangt werden, daß er aus seinem geringen Einkommen unmittelbar Beträge für die ihm entfernter liegenden Zwecke des Reiches abgibt, so ist es andererseits besonders berechtigt, wenn das Reich die großen Einkommen für seine Zwecke besteuert, denn die großen Einkommen haben ihre Quellen meist nicht nur in einer Gemeinde, oft nicht einmal in einem Land. Sie sind nicht örtlich gebunden. Im Gegenteil geschieht es nur zu oft, daß große Einkommen in kleinen Gemeinden, in Industrieorten erworben werden, deren Besitzer sich dann in Großstädte oder Luxusorte zurückziehen. Diese Orte haben dann bei der jetzigen Steuerverteilung einen ungeheuren Nutzen, denn das Reich zieht von diesen großen Einkommen Steuern ein bis zu 40% des Einkommens und gibt davon Teile an die Gemeinden ab, die diese Gemeinden sich früher nie getraut hätten, von ihren großen Steuerzahlern einzuziehen, um sich vor Abwanderung zu bewahren. Diese bevorzugten Gemeinden

werden bei dieser Verteilung in einer Weise begünstigt, die mit der Not der kleinen Gemeinden in einem krassen Widerspruch steht. Von der Einkommensteuer der großen Einkommen, die wegen der Finanznot des Reichs jetzt mit Recht außerordentlich scharf herangezogen werden müssen, gibt das Reich viel zu viel an die Gemeinden und Länder ab, viel mehr, als diese jemals hätten daraus schöpfen können.

An Stelle der jetzigen Verteilung der Erträge der Einkommensteuer zwischen Reich einerseits und Ländern und Gemeinden andererseits, sollte daher eine horizontale Teilung der Besteuerung der Einkommen nach ihrer Höhe treten. Auf den Steueranteil für die niederen Einkommen, am besten wohl bis zu 8000 RM, sollte das Reich völlig verzichten und sie den Ländern und Gemeinden überlassen, und zwar den Ländern zu den Sätzen des jetzigen Reichseinkommensteuergesetzes, den Gemeinden mit dem Recht der Herabsetzung der Steuerfreiheiten. Das kann nach dem jetzigen Reichssteuergesetz vielleicht ganz einfach dadurch geschehen, daß das Reich für sich auf die Steuersätze bis zu 10% des Einkommens verzichtet und sie den Ländern und den Gemeinden überläßt, dafür aber alles für sich in Anspruch nimmt, was über 10% erhoben wird. Annehmbar wird das Reich — das wäre natürlich noch zu berechnen — ebensoviel erhalten wie bisher, nötigenfalls muß es eben noch 1 oder 2% von den ersten 10% der Steuersätze bekommen. Das ist alles Nebensache. Die Hauptsache ist, daß das Reich sich auf die Besteuerung der großen Einkommen zurückzieht und damit für deren Besteuerung die volle Bewegungsfreiheit erhält. Länder und Gemeinden könnten sich über diese Lösung auch nicht beklagen, denn sie würden dadurch immer noch mehr erhalten, als sie vor dem Kriege aus der Einkommensteuer erhalten haben. Sie erhalten ja auch von den großen Einkommen ihre 10% und das ist ein sehr ansehnlicher Steuerbetrag, denn vor dem Kriege endete der sehr angespannte sächsische Staatseinkommensteuer-Tarif bei 5%. Die Gemeinden erhoben im Landesdurchschnitt 150% des Staatseinkommensteuertarifes, namentlich für die Großstädte war das die oberste Grenze. Die höchsten Einkommen waren also mit 12½% allerhöchstens besteuert. Dabei ist aber zu berücksichtigen, daß diese höchste Besteuerung bei einem sehr viel höheren Einkommen, nämlich bei 100 000 RM, einsetzte als jetzt, wo eine Besteuerung mit 12½% schon bei 17 600 RM erreicht wird. Den höchsten Steuersatz von 5% des sächsischen Staatseinkommensteuertarifes erhalten Land und Gemeinden, wenn sie die Erträge unter sich halbieren, sogar schon bei 8000 RM Einkommen. Die kleineren Gemeinden erhalten überdies die Möglichkeit, die kleineren Einkommen mehr heranzuziehen.

Endlich würde bei dieser Regelung auch das Zuschlagsrecht der Gemeinden seine Schrecken verlieren, die in der berechtigten Befürchtung beruhen, daß die großen Einkommen durch radikale Gemeindevertretungen überlastet würden, denn da die Progression für Land und Gemeinden bei 10% endet,

so würde ein Zuschlag natürlich bei weitem nicht so wirken, wie wenn er auf dem Reichseinkommensteuertarif aufgesetzt wird, der bis zu 40% geht. Für die Gemeinden könnte man ja auch die Ausübung des Zuschlagsrechtes von einer bestimmten Grenze an die Bedingung knüpfen, daß auch die niederen Einkommen stärker als im Normaltarif des Reiches vorgesehen verhältnismäßig herangezogen werden und damit die Neigung, auf Kosten anderer Gemeindebedürfnisse zu befriedigen, einschränken. Die Besteuerung der großen Einkommen bis zu 40% ist andererseits überhaupt nur durch die ungeheuren Kriegslasten zu rechtfertigen. Diese aber hat das Reich zu tragen und deshalb muß diese progressive Steuer, soweit sie 10% übersteigt, auch allein dem Reich zugute kommen. Bei der vorgeschlagenen Regelung würde auch das Reich ganz allein zu bestimmen haben, wie diese Steigerung ausgebaut werden soll und danach entsprechend seinen Bedürfnissen die Steuer ermäßigen oder erhöhen. Auch das Reich würde an Bewegungsfreiheit gewinnen. Die Gemeinden und Länder aber werden auf das Steuerertragnis aus der Einkommensteuer gesetzt, das sie vor dem Kriege als Höchstmaß in Anspruch nehmen konnten. Sollten sie bei Anwendung des Normaltarifes des Reiches wirklich etwas weniger erhalten, so wird das mehr als aufgehoben durch die größere Bewegungsfreiheit, die ihnen das Zuschlagsrecht und die stärkere Heranziehung der kleineren Einkommen für ihre besonderen Zwecke gewährt.

Die Anwendung der gleichen Grundsätze auf die Körperschaftssteuer, die jetzt in Höhe von 20% des Einkommens erhoben wird, würde ergeben, daß Länder und Gemeinden davon 10% erhalten und daß das Reich gleichfalls 10% erhält, also nicht nur ein Viertel wie bisher, sondern die Hälfte des Aufkommens. Dadurch würde das Reich 100 Mill. RM Körperschaftssteuer mehr erhalten als bisher. Dieses Mehr würde zu berücksichtigen sein, wenn das Reich aus der gesamten Einnahme aus der Einkommensteuer, soweit sie 10% des Einkommens übersteigt, nicht die 655 Millionen RM löste, die es jetzt beansprucht. Gerade bei der Körperschaftssteuer ist eine starke Beteiligung des Reiches besonders gerechtfertigt; denn die Steuerpflichtigen dieser Art saugen ihre Kräfte am wenigsten aus einzelnen Gemeinden, nicht einmal nur aus den Gemeinden, wo sie ihren Sitz, ihren Betrieb haben, oder wo ihre Arbeiter wohnen. Namentlich die Riesen-Aktiengesellschaften, Großbanken, Trusts und Kartelle saugen ihre Kräfte aus dem ganzen Reich und sind diesem daher auch in erster Linie steuerpflichtig. Wenn man dann noch berücksichtigt, daß auch aus den gleichen Gründen mit Recht das Reich für sich die Vermögenssteuer in Anspruch nimmt, so dürfte man diese Verteilung der Steuerrechte auf Reich, Länder und Gemeinden als gerecht und zweckmäßig bezeichnen können, auch würde zur Beruhigung mancher Theoretiker das Reich einen angemessenen Anteil an den direkten Steuern erhalten und nicht nur auf indirekte Steuern angewiesen sein.

Die Zusammenarbeit der Notenbanken

Von Dr. Gustav Braun, Wien

Die Pariser Notenbankkonferenz hat die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit wieder auf die alte Forderung nach einer engen Zusammenarbeit der Notenbanken gelenkt. Der nachstehende Aufsatz zeigt die historische Entwicklung dieser Forderung, die ständige Erweiterung der gemeinsamem Handeln zugewiesenen Aufgaben und neue Fragen, die der Lösung harren. Innerhalb der Notenbanken scheint ein engerer Kreis der maßgebenden Notenbanken zur zweckmäßigeren Verteilung des Weltgoldbesitzes in Bildung begriffen. Das Halten von Golddevisen an Stelle von Gold ist von entscheidender Wichtigkeit und verschafft dem Federal Reserve-System die Stellung einer Notenbank der Notenbanken.

Aus der ungeheuren Währungszerrüttung Europas als Folge der unzulänglichen und unaufrechten Steuer- und Kreditpolitik während des Kriegs und in den ersten Nachkriegsjahren, als Folge der Kriegslasten und verfehlter Friedensverträge, aus seiner Verarmung ist die Forderung nach Zusammenarbeit der Notenbanken zum erstenmal erhoben worden. Man wollte die schlechten Währungen Europas durch eine internationale Währung ersetzen. Europa unter Führung Englands bäumte sich auf gegen die neue Verteilung des Weltgoldbesitzes, zweifelte an der Wertbeständigkeit des bisher unbestrittenen Währungsmetalls und versuchte aus gemeinsamer Not einen Weg für einen grundsätzlich anders gearteten Aufbau seiner verschiedenen Geldsysteme. Das ist vielleicht der tiefste, nie klar einbekannte Sinn jener etwas nebelhaften Pläne, die 1920 zur Zeit der Brüsseler Finanzkonferenz verfolgt und, von dieser abgelehnt, später von Dr. Elemér Hantos in seinen Vorschlägen zur Gründung einer gemeinsamen mitteleuropäischen Währung („Das Geldproblem in Mitteleuropa“) in kleinerem Umfang und wenig überzeugend wieder aufgegriffen wurden.

Seitdem hat sich Begriff und Inhalt der Forderung nach Zusammenarbeit von Grund auf geändert. Entscheidend hierfür waren der Wunsch, das Gold wieder in seine Herrschaft einzusetzen, und die Anschauung, daß bei vernünftiger Politik die Kaufkraft des Goldes stabil gehalten werden könne. In dem Augenblick, als sich die Genueser Finanzkonferenz (9. April—19. Mai 1922) die Gedankengänge des Londoner Sachverständigengutachtens (Besprechungen 20.—28. März 1922) zu eigen machte und in ihre finanziellen Empfehlungen, Punkt 5, fast unverändert den Satz übernahm: *L'or est le seul étalon commun qu'à l'heure actuelle tous les Etats européens pourraient convenir d'adopter* („Das Gold ist die einzige Währungsgrundlage, die gegenwärtig von allen europäischen Staaten einverständlich angenommen werden könnte), war die Überleitung der Papier- in die Gold-, richtiger in die Golddevisenwährungen als die einzig zweckmäßige Maßnahme zur Stabilisierung der Geldsysteme anerkannt. „Zusammenarbeit der Notenbanken“ bedeutete nun nicht mehr gemeinsame Anstrengung zur Schaffung eines grundsätzlich ganz neuen, weil ganz anders

gesicherten Geldes, sondern zu Beginn Unterstützung der Staaten mit zugrundegeleiteter Währung durch Staaten mit gesunder oder damals eigentlich weniger ungesunder Währung, bedeutete im Grunde genommen den Versuch der Bank von England, im Interesse des englischen Handels in Mittel-, Ost- und Südeuropa den *Ersatz des schlechten durch guten, d. h. unmittelbar oder mittelbar durch Gold gesicherten Geldes* zu ermöglichen.

In diesem Sinn ist die Empfehlung 3 der Genueser Finanzkonferenz zu verstehen, die hier — wie auch sonst vielfach — das Londoner Sachverständigengutachten (Art. 50) nur wenig erweiterte: „Die Maßnahmen zur Währungssanierung würden erleichtert werden, wenn es gelänge, die ständige Zusammenarbeit zwischen den Notenbanken oder den Banken, die mit der Kreditpolitik in den verschiedenen Ländern betraut sind, zur Gewohnheit zu entwickeln“. („... si l'on parvient à développer la pratique d'une coopération constante entre les banques centrales d'émission...“) Die Bank von England wurde aufgefordert (Punkt 12), sobald als möglich eine Konferenz der Notenbanken einzuberufen.

Dazu ist es in dieser Form allerdings nie gekommen, aber ein bisher verschwommener Begriff hatte einen klar umschriebenen Zweck erhalten und die *Bank von England* hat, in Verwirklichung des den Empfehlungen zugrundeliegenden Leitgedankens, nirgends gefehlt, wo es galt, eine der europäischen Währungen in Ordnung zu bringen, der Papiergeldinflation ein Ende zu setzen und Gold oder Golddevisen zur Grundlage einer gesunden Währung zu machen. Es sei hier nur kurz an die überragende Rolle des englischen Noteninstitutes anlässlich der österreichischen und ungarischen Sanierung erinnert. Ohne ihre Hilfe wäre z. B. die Völkerbundanleihe vielleicht nie, jedenfalls aber nicht so rasch zustande gekommen. Auch die deutsche Sanierung hat sie wirksam unterstützt und u. a. bekanntlich der deutschen Reichsbank, damals bereits unter Mitwirkung anderer Notenbanken, die Einzahlung des Gegenwerts auf Aktien der deutschen Golddiskontbank durch Einräumung eines Kredits ermöglicht. Dieser Teil der „Zusammenarbeit“, der im Oktober 1926 anlässlich der Gewährung eines sehr bedeutenden Kredits an

die belgische Notenbank durch 11 Notenbanken einen vorläufigen Höhepunkt erreichte und nun mit der endgültigen Währungsanierung in Rumänien, Bulgarien und Südslavien eine Erweiterung erfahren soll, hat sich daher durchaus bewährt. Allerdings, die Führung liegt nicht mehr ausschließlich in Händen der Bank von England. Zwei kontinentale Notenbanken: die *Deutsche Reichsbank*, vor allem aber die *Bank von Frankreich* rücken immer mehr aus der Masse der übrigen Notenbanken heraus und es hat den Anschein, daß die französische Notenbank bei den jetzt im Zuge befindlichen Währungsanierungen eine erste Rolle zu spielen bestimmt sein wird.

In den letzten Jahren hat sich aber gleichzeitig eine Verschiebung des Schwerpunktes bei den Währungsanierungen aus Europa überhaupt in die Vereinigten Staaten ergeben, als natürliche Folge der Verteilung des Weltgoldbesitzes. Hat England bis 1925 die europäischen Währungen neu aufzubauen geholfen, so mußte es bei seinem endgültigen Übergang zur Goldwährung anlässlich der Aufhebung des Goldausfuhrverbotes und der noch vor Ablauf des Verbots erfolgten Ermächtigung der Bank von England, fallweise eine derartige Ausfuhr zu bewilligen, selbst Anlehnung an das Federal Reserve-System nehmen. Auch 1926 war die Federal Reserve Bank von New York unter den elf Notenbanken, die Belgien den Kredit zur Verfügung stellten. Es hat den Anschein, daß sich über der allgemeinen *Zusammenarbeit* der Notenbanken sozusagen eine *höherer Ordnung* zwischen den *Vereinigten Staaten, England, Frankreich* und dem *Deutschen Reich* herauszubilden im Begriff ist. Das würde, nebenbei bemerkt, auch für den internationalen Kreditmarkt sehr wichtig sein, da die Vereinigten Staaten nur mit diesen Ländern eine unmittelbare Verständigung über Kredite aufrechterhalten dürften.

Wie heute die Verhältnisse liegen, verliert der bisher wichtigste Teil der Zusammenarbeit: die gegenseitige Unterstützung der Notenbanken bei Wiederaufrichtung der zerrütteten Währungen, mit der langsamen Ordnung der Währungsverhältnisse an Bedeutung. Nicht mehr um den Aufbau neuer Währungssysteme handelt es sich vorzüglich, sondern um deren *dauernde Stabilisierung*.

Nichts grundsätzlich Neues ist damit in Erscheinung getreten, sondern man hat nur an die Übung der Vorkriegszeit angeknüpft, an die Erfahrungen, die von der Österreichisch-ungarischen Bank, der Bank von Griechenland und der indischen Regierung bei der Manipulierung ihrer Golddevisen- bzw. scheinbaren Silberwährung gemacht wurden. So hat z. B. die Österreichisch-ungarische Bank an allen maßgebenden Auslandsplätzen dauernd größere Devisenguthaben unterhalten und mit deren Hilfe durch Abgabe und Aufnahme von Kronen deren Wechselkurs gegenüber den übrigen Währungen ohne Barzahlungsverpflichtung stabilisiert. Das Neue in der Gegenwart ist nur die *allgemeinere* Anwendung dieses Verfahrens, wie es durch die Ab-

wanderung des europäischen Goldes in die Vereinigten Staaten erzwungen wurde. Der Übergang der meisten Staaten zum Gold-Exchange-Standard ist demnach letzten Endes die unmittelbare Auswirkung der anders verteilten Weltgoldvorräte.

Die *Zusammenarbeit zwecks Währungsicherung* besteht in dem Halten von Guthaben der Notenbanken untereinander, bzw. mit deren Zustimmung bei technisch besser eingerichteten Mobilbanken zur Kursstützung. (So ist vor allem die Bank von England für die nötigen Devisenoperationen zu schwerfällig.) Gleichzeitig erfolgen gegenseitige Kursbeobachtungen und Kursmeldungen, allenfalls auf Grund von Sonderverträgen Vorlagen in Form von Postkrediten.

Es muß allerdings bemerkt werden, daß es sich bei der Wahl der Golddevisenwährungen nicht durchaus um Goldsparmaßnahmen handelt. Es sprechen gewichtige finanzielle Gründe dafür, da eigene Goldbestände keine Zinsen abwerfen, während Devisen Zinnennutzen ermöglichen. *Da die meisten Notenbanken für Guthaben keine Zinsen vergüten*, erklärt sich auch daraus die Bevorzugung von Mobilbanken. Andererseits ist naturgemäß aus Gründen größerer Sicherheit grundsätzlich die Notenbank die berufene Wahrerin der Guthaben anderer Notenbanken. Und damit ergibt sich ein neues Nebenfeld für ihre Zusammenarbeit, da in wachsender Zahl *Vereinbarungen* getroffen werden, um den Ankauf von Wechseln in den Währungen der unterhaltenen Guthaben durch die Schuldner-Notenbanken und auf diese Weise einen Zinnennutzen zu sichern. In diese Gedankenreihe gehört auch das Hinarbeiten der Notenbanken auf *zwischenstaatliche Verträge*, die die *Freizügigkeit* der *gegenseitigen Guthaben* auf jeden Fall (Krieg, Moratorium) ermöglichen sollen. Damit würde eines der größten Bedenken gegen die Golddevisenwährung zugunsten des Haltens von effektivem Gold im eigenen Land wegfallen.

Im übrigen hatte bereits die Genueser Finanzkonferenz in jenem Teil ihrer Empfehlungen (Punkt 9—12), der sich mit einer internationalen Konvention (unter Mitwirkung der Notenbanken) zur Ermöglichung einer allgemeinen Goldpolitik befaßt, auf die Anwendung des „Gold-Exchange-Standard“ hingewiesen. „... Die Konvention wird Verfügungen zum sparsamen Gebrauch des Goldes enthalten müssen, durch Halten von Reserven in Form von (Währungs)guthaben im Ausland“ (Punkt 9). Und an anderer Stelle (Punkt 11): „Jeder der Teilnehmer der Konvention kann sich außer den Goldreserven im eigenen Land (les réserves d'or qu' il conserve chez lui) in jedem anderen Teilnehmerstaat anerkannte Wertrücklagen in Form von Bankguthaben, Wechseln, kurzfristigen Obligationen oder sonstigen geeigneten flüssigen Beständen (ressources liquides convenables) sichern. In Praxis wird jeder Teilnehmerstaat auf Verlangen gegen sein eigenes Geld die Devisen anderer Teilnehmerstaaten kaufen und verkaufen, zu einem Kurs, der sich von der Parität nur um eine bestimmte kleinste Marge entfernt.“

(„ . . . à un cours qui ne saurait s'écarter de la parité d plus d'une fraction déterminée“) usw.

Schon in diesen Zusammenhang spielt die Frage der endgültigen *Verteilung des Goldbesitzes* hinein. Sie ist zweifellos die Frage der Zukunft, der wichtigste Teil einer wirksamen Zusammenarbeit der Notenbanken: Die *Kontrolle über die Goldbewegungen* und damit die Notwendigkeit der Verständigung zwischen den maßgebenden Goldplätzen über die gegenseitige Kreditpolitik, um unter normalen Voraussetzungen die Goldbewegungen in die gewünschten Richtungen zu leiten. Ausgang für diese Zusammenarbeit, die bisher, wie wir später zeigen wollen, noch recht vernachlässigt wurde, war die Furcht vor einer weiteren Entwertung oder einer Verteuerung des Goldes, gemessen an den Warenpreisen. Die ungeheuere Minderung der Kaufkraft des Goldes gegenüber der Vorkriegszeit, letzten Endes dadurch herbeigeführt, daß ganz Europa die Barzahlungen aufhob und zu Papierwährungen überging, wodurch die Nachfrage nach Gold außerordentlich zurückging, während andererseits infolge der Kriegsereignisse das Gold in die Vereinigten Staaten abfloß, sich also in *einem* Land gewaltig häufte, läßt die Furcht vor Schwankungen des Goldwertes nur zu begreiflich erscheinen. Obgleich die Vereinigten Staaten in einem Jahr die Kaufkraft des Goldes um rund 80% durch Deflationsmaßnahmen gehoben haben, ist sie noch immer um etwa ein Drittel niedriger als vor dem Krieg. Die Kehrseite war die Befürchtung (hauptsächlich der Bank von England) einer plötzlichen Steigerung des Goldwertes beim Übergang der europäischen Staaten von Papier- zu Goldwährungen. Punkt 9 der Genueser Empfehlungen bringt dies zum Ausdruck: „Gegenstand dieser (internationalen) Konvention wäre die *Zentralisierung* und der *zeitliche Ausgleich der Nachfrage nach Gold* (— ‚L' objet . . . serait de centraliser et de coordonner les demandes d'or . . .‘), um derart in der Kaufkraft dieses Metalls die weiten Schwankungen (‚les amples variations‘) zu vermeiden, die ohne solche Vorsichtsmaßnahmen durch die gleichzeitigen und konkurrierenden Anstrengungen mehrerer Staaten zur Erlangung von Metallreserven hervorgerufen werden könnten.“ An anderer Stelle kommt deutlich die Überzeugung von der Abhängigkeit Europas in der Goldpolitik von den Vereinigten Staaten zum Ausdruck. Punkt 10: Wenn jedoch die an der Konvention teilnehmenden Staaten Gold zur Grundlage ihrer Währungen machen wollen, würde „kein Programm zur Stabilisierung der Kaufkraft der Währungseinheit“ ohne Einverständnis mit den Vereinigten Staaten wirksam sein können.

Dieser Teil der Zusammenarbeit der Notenbanken will daher die möglichste *Stabilität des Goldpreises*, gemessen an den Warenpreisen, die *Erhaltung* der jeweiligen *Kaufkraft des Goldes*. Das erste mal dürfte eine Verständigung über die *Kreditpolitik* erfolgt sein, als, wie bereits bemerkt, die Bank von England die Vorbedingungen zur Wiederaufnahme der Barzahlungen schuf. Damals räumten die

Federal Reserve Banken der Bank von England einen Kredit von 200 Millionen Dollar (die amerikanischen Privatbanken außerdem der britischen Regierung noch von 100 Millionen Dollar) zu 1% über der New-Yorker Bankrate, höchstens zu 6%, mindestens zu 4%, auf zwei Jahre ein. Auch die sonstigen Bedingungen waren recht interessant, da der Gegenwert von aus diesem (nie in Anspruch genommenen) Kredit gekauftem Gold der Federal Reserve Bank von New York in Pfund gutzuschreiben gewesen wäre. Auf Grund dieser Guthaben hätten Warenwechsel (unter Haftung der Bank von England) gekauft und die Diskontzinsen von den Kreditzinsen in Abzug gebracht werden sollen. Gleichzeitig mit diesem Überkommen dürfte nun eine Verständigung über die Kredit-, d. h. Zinsfußpolitik, in den Vereinigten Staaten und in England erzielt worden sein, die wohl auch heute noch in irgendeiner Form besteht. Ein Hinweis darauf findet sich u. a. in einem Artikel von Sir D. Drummond Fraser, dem Vizepräsidenten der Britischen Bankvereinigung, der von der London General Press verbreitet wurde. In der Wiedergabe im „Neuen Wiener Tagblatt“ vom 17. Mai 1928 heißt es: „ . . . Ein Land kann es in weitblickender Selbstbeschränkung vermeiden, dem Goldmarkt eines Nachbarlandes notwendige Mittel dadurch abzuzapfen, daß es seinen eigenen Diskontsatz erhöht. Der Beginn einer derartigen Politik ist bereits in den neuesten Beziehungen zwischen London und New York zu erkennen. Die Ermäßigung des Diskontsatzes der New Yorker Federal Reserve Bank im Sommer 1927, gerade bevor der starke Saisonbedarf Englands an Gold für die Bezahlung amerikanischen Weizens, amerikanischer Baumwolle und sonstiger Produkte einsetzte, hat unzweifelhaft dazu beigetragen, einen schärferen Rückgang der Devisen London in New York und eine schädliche Knappheit auf dem Londoner Geldmarkt zu verhüten.“ Auch einige Goldverschiffungen, die in letzter Zeit aus den Vereinigten Staaten nach London durchgeführt wurden, dürften auf eine solche Verständigung der Notenbanken von England und Frankreich zurückgehen.

Allerdings, wie Sir D. Drummond Fraser gleichfalls bemerkte, „eine derartige planmäßige Zusammenarbeit internationaler Banken (lies: Notenbanken) ist noch in ihren Kinderschuhen“. Aber es ist bereits ein entschiedener Fortschritt zu verzeichnen, wenigstens was eine gerechtere Verteilung des Weltgoldbesitzes betrifft, da die Vereinigten Staaten eingesehen haben, daß Goldverschiffungen nach Europa schließlich auch für sie selbst vorteilhaft sind. Denn das Gold liegt zu einem großen Teil nutzlos in den Kellern der amerikanischen Banken. Sie können es nicht verwerten, ohne eine Goldinflation zu bewirken und durch Entwertung des Goldes Verluste zu erleiden. Je mehr Länder Gold übernehmen und es zur Grundlage ihrer Währung machen, um so gesicherter ist die Stabilität seines Wertes. In der Tat hat das Federal Reserve Board Goldverschiffungen durch seine Zinsfuß- und Anleihepolitik tun-

lichst gefördert. (Erst in letzter Zeit scheint die Größe der Goldausfuhr Bedenken auszulösen.) Jedoch ist kaum anzunehmen, daß die Mehrzahl der europäischen Staaten derzeit zur reinen Goldwährung zurückkehren wird. Das Federal Reserve System ist demnach nicht in Gefahr, seine Stellung als Bewahrer der Goldreserven vieler auswärtiger Notenbanken, als ihr Zentralsystem zu verlieren.

Die Schaffung und dauernde Aufrechthaltung gesunder Währungen, die Verständigung über die Kredit- und Goldpolitik sind die Hauptaufgaben der Zusammenarbeit der Notenbanken. Wohl bleibt noch eine ansehnliche Zahl von Aufgaben übrig, aber es sind an Wichtigkeit nur mehr solche *zweiter Ordnung*: technische Behelfe und sonstige Hilfsmaßnahmen, die bloß kurz angedeutet werden sollen.

Hierher gehört der *Austausch statistischer Unterlagen*, womit sich kürzlich die in Paris abgehaltene Konferenz der Statistiker von 22 europäischen Notenbanken befaßt hat. Auch das Federal Reserve Board und die Federal Reserve Bank von New York waren vertreten. Dabei handelt es sich außer der Übermittlung von allgemein zugänglichem Material auch um vertrauliche Mitteilungen bestimmter statistischer Daten.

Auf andere Zwecke der Zusammenarbeit hat u. a. der Generaldirektor der Österreichischen Nationalbank, Dr. Viktor *Brauneis*, in Heft 2/3, Jahrg. 1927, der „Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers“ („Die internationale Kooperation der Notenbanken“) hingewiesen, so auf Vereinbarungen zur Regelung, Vereinfachung, Beschleunigung und Sicherung der Abwicklung des *internationalen Zahlungsverkehrs*, wozu auch eine Art internationaler Goldclearing gerechnet werden kann; ferner auf den Vorteil *international anerkannter Probierscheine*, auf gemeinsame Maßnahmen zur Erschwerung von *Fälschungen und Verfälschungen von Schecks*, auf *Mitteilungen* von technischen Verbesserungen beim *Notendruck* usw.

Das sind Haupt- und Nebenfelder genug für eine gemeinsame Arbeit der Notenbanken, eine Zusammenarbeit, der vielleicht in Zukunft vorbehalten sein wird, im Wege einer einverständlichen Kreditpolitik die großen Krisen zu mildern. Dazu aber wird auch gehören müssen, daß man der Auswirkung des Gold-Exchange-Standard, wodurch das gleiche Gold zur Grundlage der Notenausgabe im Staat, der die Golddevisen schuldet, und im Staat, der sie hält, gemacht wird, voll Rechnung trägt.

Sanierung der I. D. Riedel A.-G.

Die Sanierung der I. D. Riedel A.-G. bedeutet die Rückbildung nach der während der Inflation betriebenen Expansion. Durch die Kapitalherabsetzung verlieren die Aktionäre nicht nur das während der Inflation eingezahlte Kapital, sondern auch einen Teil des Vorkriegs-Kapitals. Ungeklärt ist die Frage der Verantwortlichkeit für die bei den Beteiligungen erlittenen großen Verluste, die eine etwaige Opposition aufzuwerfen haben wird.

Rund 14 Monate sind es her, seit die Verwaltung der I. D. Riedel A.-G. in Berlin eingestand, daß auch sie dem Expansionswahn der Inflationszeit soweit zum Opfer gefallen ist, daß eine Sanierung der Gesellschaft unvermeidbar sei. Diese 14 Monate sind notwendig gewesen, um in äußerst schwierigen und wechselvollen Verhandlungen zunächst einmal die Verlustquellen zu verstopfen und damit eine innere Sanierung zu vollziehen, durch die die äußere (d. h. Kapitals-) Sanierung erst Sinn bekommt. Betrachtet man diese unter ausschlaggebender Mitwirkung der Deutschen Bank durchgeführten Reorganisationsmaßnahmen im Ganzen, so stellen sie sich dar als *weitgehende Rückgängigmachung der Inflations-expansion*. Der erste Schritt dieser Art war die Einbringung der Tetralinwerks Rodleben in eine Deutsche Hydrierwerke A.-G. mit 4 Mill. RM Kapital, an der Riedel zunächst mit 25% beteiligt blieb. Diese Restbeteiligung wurde 1927 dann ebenfalls abgestoßen, so daß die Hydrierwerke nun ganz einem Teerproduzenten-Konsortium unter Führung der Duisburger G. m. b. H. für Teerverwertung gehören. Dann folgte die Kapitalerhöhung der *Ring G. m. b. H.* von 5000 auf 5 Mill. RM, wobei Riedel

gegen Einbringung von Krediten nur 1,5 Mill. RM Anteile und 1,93 Mill. RM Genußscheine übernahm. Wer die übrigen Anteile erwarb, hat die Öffentlichkeit nie erfahren. Schließlich wurde auch eine alte Abteilung, der Drogen- und Medikamenten-Großhandel, an eine neue Riedel & Grund G. m. b. H. übertragen, an der Riedel mit 300 000 von 600 000 RM Anteilen interessiert bleibt. Von den neueren Erwerbungen blieb nur die *E. de Haën A.-G.* ganz im Besitz von Riedel, aber eine Sanierung dieser Gesellschaft wird nur dadurch vermieden, daß man die Haën A.-G. jetzt mit Riedel fusioniert. Diese Maßnahme ändert aber natürlich nichts daran, daß auf die Haën-Aktiven Abschreibungen notwendig sind, die nur bei einer Kapitalherabsetzung von Riedel vorgenommen werden können, gleichgültig ob man fusioniert oder nicht. Auch die vorerwähnten Abtretungen gleichen natürlich die bereits eingetretenen Verluste nicht wieder aus, sie begrenzen nur die weitere Verlustgefahr.

Nachdem diese Transaktionen durchgeführt und die Haën-Betriebe reorganisiert sind (die eigentliche Riedel-Fabrik hat immer gut gearbeitet), hält man die Zeit für gekommen, *das zukünftige Riedel-*

Kapital zu bemessen. Es soll von 10 Mill. auf 4 Mill. RM herabgesetzt und dann wieder auf 10 Mill. RM erhöht werden. Das Opfer, das damit den Aktionären zugemutet wird, ist sehr schwer, es überschreitet wesentlich den Kapitalszuwachs, der zunächst mit der Expansion verbunden war. Vor dem Krieg hatte Riedel bereits 6,3 Mill. M Kapital, in der Inflation erfolgten fünf Emissionen. Die Aktionäre verlieren also nicht nur alles das, was in der Inflation eingezahlt wurde, sondern auch einen Teil des alten Kapitals. Wieweit der scharfe Kapitalschnitt gerechtfertigt ist, läßt sich vorläufig schwer beurteilen.

(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
<i>Aktiva</i>			<i>Passiva</i>		
Gelände	1,200	0,900	Stamm-Aktien	10,000	10,000
Gebäude	3,174	1,881	Vorzugs-Aktien ...	0,010	0,010
Maschinen, Kraft- wagen etc.	2,334	1,174	Gesetzl. Rücklage .	1,812	0,114
Bahn- und Hafens- Anlagen	1 RM	1 RM	Paul- und Fritz- Riedel-Stiftung .	0,251	0,206
Beteiligungen	1,060	5,587	Marc-Fuchs-Stif- tung	0,251	0,213
Kasse	0,034	0,031	Hypotheken	0,535	0,495
Wechsel	0,104	0,048	Buchschulden	5,702	3,709
Wertpapiere	1 RM	0,016	Akzepte	0,224	0,322
Buchforderungen ..	5,685	2,848	Ausfallbürgschaften	6,380	4,900
Warenvorräte	2,395	2,589	Bürgschaften	1,353	0,361
Verlust	1,697	—	Überschuß	—	0,013
Ausfallbürgschaften	6,380	4,900			
Bürgschaften	1,353	0,362			

Die Bilanz schließt zwar mit einem formalen Überschuß von 12 897 RM ab, aber das beweist weiter nichts, als daß die bilanzmäßige Gewinnfeststellung in unserem Aktienwesen eine *Farce* ist. Der Gewinn wird nur dadurch konstruiert, daß Bürgschaften, die bereits praktisch geworden sind, unberücksichtigt blieben, und die Beteiligung an der Ring G. m. b. H. mit einem Wert eingesetzt wurde, den sie nie gehabt hat. Die Kredite, die Riedel früher an Ring gegeben hat, wurden nämlich, weil uneintreibbar, z. T. in Genußscheine umgewandelt und diese wurden bei Riedel zunächst voll aktiviert, obwohl sie eigentlich nur den Charakter sogenannter

Besserungsscheine haben. Insgesamt betragen die Beteiligungen von Riedel 5,59 (i. V. 2,66) Mill. RM, darunter 1,5 Mill. RM Ring-Anteile, 1,93 Mill. RM Ring-Genußscheine, 3 Mill. RM Haën-Aktien und 500 000 RM Anteile der Gewerkschaft Wölsendorf (Bleierz, Flußspat). Davon werden die Ring- und Haën-Beteiligungen sicherlich im Betrage von zusammen 4 Mill. RM abschreibungsbedürftig sein; was Wölsendorf wert ist, entzieht sich mangels ausreichender Unterlagen der Kenntnis. Andererseits sind die Schulden so hoch, daß ihre Umwandlung in Aktien ein Gebot der Notwendigkeit ist. Kreditoren und Akzepte betragen 4 (i. V. 3,1) Mill. RM, sie erhöhen sich durch die Schulden von Haën (durch die Fusion und durch Bürgschaft für Haën) um rund $5\frac{3}{4}$ Mill. RM, also auf beinahe 10 Mill. RM, während Debitoren nur 2,84 (i. V. 5,24) Mill. RM betragen und sich durch die Fusion bestenfalls auf 4,6 Mill. RM erhöhen (wenn nicht etwa Forderungen an Haën schon darunter verbucht sind, die durch die Fusion fortfallen).

Es ist also begreiflich, daß 6 Mill. RM neue Aktien ausgegeben werden sollen. Man wird sie aber nur unterbringen können, wenn nicht nur die Abschreibungsbedürfnisse durch die Sanierung beseitigt, sondern darüber hinaus die im Vorjahr vollständig aufgelösten Reserven wieder etwas angefüllt und der Aktienkurs von z. Zt. 40% nach der Zusammenlegung auf pari gebracht wird. Die einzige Reserve, die noch besteht, liegt in dem nicht aktivierten, amerikanischen Freigabe-Anspruch von etwa 400 000 RM. Eine etwaige Opposition wird sich also nicht gegen die Sanierung richten dürfen, sondern wird höchstens die Frage der Verantwortlichkeit für die eingetretenen Verluste aufwerfen können.

Zivilprozeßkrise

Von Rechtsanwalt Dr. Erich Bry, Breslau

In Nr. 14 des MdW hat Rechtsanwalt Dr. Hugo Solbrig, Berlin, die Mängel des deutschen Zivilprozeßverfahrens geschildert, das eine für die Wirtschaft unerträgliche Verschleppung der Prozesse gestattet. Er wies darauf hin, daß sich deshalb die Wirtschaft zum Teil durch Einrichtung privater Schiedsgerichte geholfen habe. An diesen Schiedsgerichten übt Rechtsanwalt Dr. Erich Bry, Breslau, in dem nachstehenden Aufsatz Kritik. Beide Autoren sind sich einig darüber, daß eine grundlegende Reform des Zivilprozeßverfahrens und der Ausbildung der Richter notwendig ist.

In Nr. 14 dieser Zeitschrift ist unter dem obigen Titel ein Aufsatz von Rechtsanwalt Dr. Solbrig erschienen, der nicht nur innerhalb der Wirtschaft, sondern auch in Juristenkreisen ein gewisses Aufsehen hervorgerufen hat. Das Verfahren vor den Prozeßgerichten wurde von dem Verfasser der schärfsten Kritik unterworfen, da es die Entscheidung der Streit-sachen in einer für die Wirtschaft unerträglichen Weise in die Länge ziehe. Die Folge dieses Verfahrens sei eine weitgehende Abkehr der Geschäfts-

welt von dem ordentlichen Prozeßverfahren, eine bedenkliche aber verständliche Folge, denn auf das den Parteien im ordentlichen Gerichtswege zugemutete Verfahren könne sich kein Geschäftsmann mehr einlassen. Zum Teil habe sich die Wirtschaft durch *Schiedsgerichte* bereits selbst geholfen; wo diese fehlen, bestände eine Lücke. Der Verfasser hat freilich auch eine Reihe von Vorschlägen zur Verbesserung des Zivilprozeßverfahrens gemacht; der Haupteindruck seines Artikels beruht aber, wie sich

z. B. auch aus einer Veröffentlichung in den Nachrichten des Vereins Ostdeutscher Holzhändler und Sägewerke ergibt, auf der von Dr. Solbrig an dem gegenwärtigen Verfahren geübten Kritik.

Diese Kritik deckt sich zum großen Teil mit meiner eigenen, gelegentlich bereits von mir vertretenen Auffassung. Auch ich bin der Meinung, daß die Vorschriften der Zivil-Prozeß-Ordnung, noch mehr die Art ihrer Anwendung durch die Gerichte, dem heutigen Tempo unseres Wirtschaftslebens in keiner Weise entsprechen. Die Prozesse dauern viel zu lange, und diese lange Dauer ist auch für die Güte der Entscheidung kein Vorteil, sondern ein entschiedener Nachteil. *Durch Lagerung werden Prozesse nicht besser, schon weil die Rekonstruktion der Tatsachen mit der Länge der Zeit immer schwieriger wird.* Sehr häufig müssen nach ein- und mehrjähriger Dauer des Prozesses noch Zeugen vernommen werden, deren Bekundungen schon mit Rücksicht auf die seit den streitigen Vorgängen verflossene lange Zeit von sehr zweifelhaftem Wert sein müssen. Es wäre durchaus möglich, durch eine sachgemäße Reform des Verfahrens die Dauer der Prozesse auf einen Bruchteil herabzusetzen.

Aber gerade weil ich mit einem großen Teil der Ausführungen in dem erwähnten Aufsatz übereinstimme, halte ich mich um so mehr für verpflichtet, mich gegen diejenigen darin enthaltenen Darlegungen zu wenden, die ich für bedenklich halte und denen ich mich nicht anschließen kann. Das gilt insbesondere für die Stellungnahme des Verfassers zu den *privaten Schiedsgerichten*. Er sieht in ihnen offenbar einen brauchbaren Ersatz für das Prozeßverfahren vor den ordentlichen staatlichen Gerichten, speziell dann, wenn ein *ständig* eingerichtetes Schiedsgericht vorhanden ist. Jedenfalls muß der kaufmännische Leser seine Ausführungen als eine Empfehlung der privaten Schiedsgerichte auffassen und dieser Empfehlung einen um so größeren Wert beimessen, als sie von einem Rechtsanwalt ausgeht, also dem Angehörigen eines Standes, der an der Weiterentwicklung der Schiedsgerichte im allgemeinen kein Interesse hat.

Mit privaten Schiedsgerichten verschiedenster Art, sowohl einmalig zusammentretenden, als auch ständig eingerichteten, habe ich seit langer Zeit zu tun, und zwar nicht nur als Parteivertreter, sondern früher viele Jahre hindurch auch als kaufmännische Partei. Auf Grund dieser Erfahrung bin ich zu dem Ergebnis gekommen, daß die privaten Schiedsgerichte einen brauchbaren Ersatz des ordentlichen Prozeßverfahrens nicht darstellen.

Das gilt insbesondere von den Gelegenheitsgerichten, bei denen es häufig Monate dauert, bis sie sich überhaupt konstruiert haben. Aber auch das Verfahren vor den ständig eingerichteten Schiedsgerichten kann das Rechtsschutzbedürfnis des Kaufmanns nicht befriedigen. Sicherlich bietet es in manchen Fällen Vorteile; besonders dann, wenn es weniger auf die Entscheidung von Rechtsfragen als etwa auf einen Streit über die Vertragsmäßigkeit

einer Lieferung ankommt, die von sachkundigen Schiedsrichtern oft rasch und sachgemäß entschieden werden kann. Aber *sehr häufig bedeuten die Schiedsgerichte eine Verschlechterung der Rechtssprechung.* Der dem Wirtschaftsleben angehörende Schiedsrichter ist oft beim besten Willen gar nicht in der Lage, einen Streit über Rechtsfragen zu entscheiden. Dazu gehört eben nun einmal eine gewisse Rechtskunde. Zudem trifft man vielfach bei den Schiedsrichtern die Ansicht, daß sie an die gesetzlichen Vorschriften überhaupt nicht gebunden seien. So kommt es bestenfalls zu einer Entscheidung nach „Billigkeit“, die aber oft keineswegs „billig“ ist, sondern einen Interessenausgleich *gegen* die geltenden und doch keineswegs immer unvernünftigen Vorschriften des Gesetzes darstellt.

Auch der von dem Schiedsgericht mitunter ausgeübte Druck auf die Parteien zur Herbeiführung eines *Vergleichs* ist nicht immer zu begrüßen. Die Parteien können sich einem derartigen, von Berufsgenossen ausgehendem Druck viel weniger widersetzen, als den Vergleichsanregungen des Gerichts. Und die Aussicht, im Schiedsgerichts-Verfahren trotz ungünstiger Rechtslage durch einen Vergleich etwas herauszuschlagen zu können, hat schon zu manchem, sonst unterbliebenen Prozeß geführt.

Also selbst bei bestem Willen der Schiedsrichter ist das Verfahren für die Parteien gefährlich. Und es muß hinzugefügt werden, daß dieser beste Wille nicht einmal immer vorhanden ist. Es soll keineswegs verallgemeinert werden — aber auch heute findet man noch Schiedsrichter, die sich weniger als objektive Richter, sondern mehr als *Vertrauensmann der Partei* fühlen, die sie zu ihrem Amt berufen hat. Niemand, der die Verhältnisse kennt, wird das bestreiten können.

Schließlich aber stellt das Schiedsgerichts-Verfahren nicht mit solcher Sicherheit, wie es die Parteien anzunehmen pflegen, eine Beschleunigung des Prozesses dar. Auch hier bietet sich einer böswilligen Partei Raum genug für Verschleppungsmanöver. Häufig gelingt es ihr, schon die Bestellung der Schiedsrichter und die Konstruierung des Schiedsgerichts um Monate zu verzögern; aber auch im Lauf des Verfahrens bieten sich der verschleppungslustigen Partei eine Reihe von Handhaben, die hier aus verständlichen Gründen nicht näher angegeben werden sollen. Schließlich kann die obsiegende Partei aus einem Schiedsgerichtsurteil noch nicht vollstrecken; sie muß noch eine Vollstreckbarkeitsklärung des ordentlichen Gerichts erwirken, die auch nicht immer ohne Schwierigkeiten zu erlangen ist.

Nach alledem muß gesagt werden, daß die Wirtschaft sich auf einem Irrweg befindet, wenn sie sich unter Abkehr von dem ordentlichen Verfahren in immer steigendem Maße des Schiedsgerichts-Verfahrens bedient. Sie kann das ordentliche Verfahren vor den staatlichen Gerichten nicht entbehren. Besser würde sie ihren Interessen dienen, wenn sie den großen Einfluß, der ihr zur Verfügung steht, be-

nutzen würde, um eine *grundlegende Reform des Prozeßverfahrens* in die Wege zu leiten und durchzusetzen. Einzelne Schritte sind auf diesem Wege von Wirtschaftsvertretungen bereits getan worden, aber man hat sie nicht mit der gebotenen Energie fortgesetzt. Nicht um Flickarbeit und einzelne Vorschriften handelt es sich, sondern um einen neuen Geist, der die Grundlage des Verfahrens bilden muß. Dr. Solbrig hat mit vollem Recht auf die Bestimmungen des Arbeitsgerichts-Gesetzes hingewiesen. Die mit diesem Gesetz und mit dem österreichischen Verfahren gemachten Erfahrungen könnten einer Novelle zur Zivilprozeßordnung zu Grunde gelegt werden, mit dem Ziel, die Prozesse in einem, höchstens zwei bis drei Hauptterminen zu Ende zu bringen.

Die Spitzenverbände der Wirtschaft sollten eine kleine Kommission aus Juristen- und Wirtschaftskreisen mit der Herstellung eines derartigen Entwurfes beauftragen. Kommt eine brauchbare Arbeit zustande, so werden ihr die naturgemäß zu erwartenden Widerstände den Weg zur gesetzlichen Fixierung nicht auf die Dauer versperren können.

*

Hierzu schreibt uns der Verfasser des ersten Artikels:

In der Beurteilung der gelegentlichen Schiedsgerichte stimme ich mit Dr. Bry durchaus überein;

die ständigen Gerichte großer Verbände dagegen arbeiten häufig gut; gerichtlich angeregte Vergleiche sind oft eine gerechtere Lösung als Urteile.

Aber mein Artikel sollte keineswegs Propaganda für Schiedsgerichte machen, sondern die Tatsache, daß weite Wirtschaftskreise sich in ihnen eine Selbsthilfe gegen die Mängel der staatlichen Gerichtsbarkeit schaffen, als ein bedenkliches Symptom hervorheben. Bedenklich, weil gerade eine rasche und lebenskundige *staatliche* Ziviljustiz mir im Interesse des Staates wie der Wirtschaft als erstrebenswertes Ziel erscheint.

Daß dazu gründliche Änderungen der Prozeßordnungen wie auch des Ausbildungsganges der Richter dringend notwendig sind, wird von allen anerkannt, die in das geltende Verfahren nicht so stark verstrickt sind, daß sie in ihm schon einen Selbstzweck sehen. Vor allem drängt das Publikum darauf, um dessentwillen die Ziviljustiz doch schließlich da ist.

Es wäre aufs dringendste zu wünschen, daß sich ein verantwortungsfreudiger Mann fände, der diese Erkenntnis mit der frischen Farbe der Entschließung in die Tat umsetzt. Vorarbeiten liegen genug vor; es sei nur auf das ganz hervorragende Buch Schiffers „Die deutsche Justiz“ und seine Gesetzentwürfe verwiesen.

Rechtsanwalt Dr. Hugo Solbrig

Die Probleme der Woche

Regierung und Verwaltung

Auf der Tagung des *Langnamvereins*, auf der grundsätzliche Fragen der Verwaltungsreform erörtert wurden, hat der preußische Finanzminister, Dr. *Höpker-Aschoff*, ein Programm entwickelt, das auf eine Minderung der Ländersouveränität hinausläuft. Das Reich soll neben der gesamten Finanzverwaltung entsprechend den Vorschlägen des Steuervereinlichungs-Gesetzes die Justizverwaltung, die Polizeiverwaltung und die Schulverwaltung übernehmen. Polizei- und Schulwesen könnten jedoch den Ländern als *Auftragsverwaltung* überwiesen werden. In Norddeutschland soll eine Vereinigung der preußischen Provinzen mit den benachbarten Kleinstaaten herbeigeführt werden. Preußen selbst soll verschwinden, und die nach dem Vorbild der gegenwärtigen Organisation gestaltete Selbstverwaltung der vergrößerten und abgerundeten Provinzen durch vom Reich bestellte Oberpräsidenten beaufsichtigt werden. In den übrigbleibenden Mittelstaaten soll ein Staatspräsident als Haupt der Selbstverwaltung vom Landtag gewählt und vom Reichspräsidenten bestätigt werden. Die Landtage und Provinziallandtage würden ungefähr dieselben Funktionen erhalten. „Das parlamentarische System überhaupt würde auf das Reich beschränkt sein.“ Ob dieses System der Staatsverwaltung zu wesentlichen Ersparnissen führen würde, ist zweifelhaft. Ihm liegt

offenbar der Gedanke zugrunde, das Reich solle *regieren*, d. h. die gesamte Gesetzgebung und die Kontrolle ihrer Durchführung bei sich vereinigen, die Länder oder Provinzen aber sollten *verwalten*. Die eigentlichen Hoheitsverwaltungen (Justiz und Finanzen) sollen demgemäß völlig auf das Reich übertragen werden. Indes gibt es keine Grenze zwischen Regierung und Verwaltung. Schon heute sind alle Reibungen zwischen Reich und Ländern im Grunde Konflikte zwischen zentraler Regierung und lokaler Selbstverwaltung. Dabei liegt es nun einmal im Wesen jeder lokalen Selbstverwaltung, daß ihr auch gewisse Hoheitsrechte zustehen — mag es sich nun im juristischen Sinne um abgeleitete oder um ursprüngliche handeln —, und daß ihre Träger die Neigung haben, diese Hoheitsrechte eifersüchtig zu verteidigen und sie *extensiv* zu interpretieren. Dies würde natürlich auch bei Durchführung der Vorschläge Höpker-Aschoffs in den Provinzen und Ländern des Reichs der Fall sein. Schon heute zeigt sich bei den preußischen Provinzen die Tendenz, kleine Staaten im Staat zu werden, ganz zu schweigen von der Verwaltung unserer Großstädte. Bei der vorgeschlagenen Konstruktion würden diese Bestrebungen verstärkt werden. Denn die unabhängigere Stellung der Mittelstaaten würde natürlich auch von den „Reichsprovinzen“ erstrebt werden, und auf die Dauer wird sich ein System kaum halten lassen, das zweierlei Recht für Gebietskörperschaften gleicher Art in sich schließt. Gegen-

wärtig lassen sich in Berlin alle Differenzen zwischen Reich und Preußen gütlich ausgleichen. Zwischen Berlin und Köln oder zwischen Berlin und Königsberg wäre dies weit schwieriger, zumal die Neukonstruktion wahrscheinlich auch den Reichsrat beseitigen müßte, der sinnlos würde, wenn Länder und Provinzen ihrer Hoheitsrechte beraubt wären. Endlich würde als besonders schwieriges Problem der Lastenausgleich auftauchen. Gegenwärtig ist es in Preußen verhältnismäßig leicht, z. B. sämtliche preußischen Großstädte zugunsten der preußischen Ostprovinzen zu besteuern. So drohen die Vorschläge auf einen Weg zu führen, der nicht Höpker-Aschoffs Vereinheitlichung entgegenstrebt, sondern im Gegenteil eine weitere Komplizierung der gegenwärtigen Lage mit sich brächte. Sie wollen die Vorzüge der gegenwärtigen Struktur von Verwaltung und Verfassung opfern, statt an sie sinngemäß anzuknüpfen. Vernünftige Verwaltungsreform sollte unter Führung des Reichs so betrieben werden, daß Reich und Länder zusammenarbeiten, statt sich Schwierigkeiten zu machen. In dieser Richtung ließe sich viel mehr tun, als heute geschieht. Der Weg zu solcher Zusammenarbeit geht aber nicht über große Verfassungsänderungen, sondern über die alltägliche Verwaltungsarbeit. Durch Verfassungsänderung sollte man der Existenz der Zwergländer ein Ende machen und das Gemeinderecht vereinheitlichen. Außerdem erscheint eine Vereinheitlichung der Justizverwaltung geboten. Vollständige Neukonstruktionen sind dagegen in der Gegenwart noch nicht möglich und die von Höpker-Aschoff vorgeschlagene ist zudem nicht einmal wünschenswert.

Ein deutsches „Bureau of the Budget“?

Auf der gleichen Tagung sprach Geh. Kommerzienrat Dr. Wieland, M. d. R., über Fragen der amerikanischen Haushaltsgebarung. Man habe 1921 die Aufstellung des Etats in den Vereinigten Staaten vom Finanzministerium losgetrennt und dem Budgetbureau übertragen, an dessen Spitze der Budgetdirektor steht, der dem Präsidenten direkt unterstellt ist. Dieses Verfahren habe zu erhöhter Sparsamkeit geführt und solle nach Deutschland dadurch verpflanzt werden, „daß man die Haushaltsabteilung des Reichsfinanzministeriums von diesem losrennt, mit dem Bureau des Sparkommissars vereinigt und an die Spitze desselben einen unabhängigen Direktor für den Reichshaushalt stellt.“ Wieland übersieht zunächst, daß die Vereinigten Staaten keinen Finanzminister haben, denn der Posten des „Secretary of the Treasury“ entspricht nicht dem des deutschen Finanzministers. Er ist den übrigen Secretaries des Präsidenten völlig gleichgestellt, trug also auch nicht in dem Ausmaß die Verantwortung für den Etat, wie der deutsche Finanzminister. Die übrigen Secretaries übermittelten ihm ihre Ausgabenwünsche, für die er Deckung aus vorhandenen oder zu schaffenden Einnahmequellen vorschlug. Ein Kontrollrecht ihnen gegenüber, wie es dem deutschen Finanzminister gegenüber den übrigen Ressorts zusteht, besaß er nicht. Dies hat seinen Grund darin, daß Amerika keine Kabinettsregierung im deutschen Sinne kennt. Nur der Präsident repräsentiert die Exekutive, die Secretaries sind ihm untergeordnete Beamte, die

zwar der Bestätigung durch den Senat bedürfen, aber im übrigen vom Parlament unabhängig sind und kein Kabinett im parlamentarischen Sinne darstellen. Die Bestätigung durch den Senat gilt sogar als bloße Formalität; sie ist nur ganz selten verweigert worden. In diesem System war es unmöglich, der Treasury die Verantwortung für den Etat zu übertragen. Da man aber in Amerika das Bedürfnis empfand, angesichts der starken Ausgabensteigerung, die der Krieg mit sich gebracht hat, möglichst sparsam zu wirtschaften, übernahm man das europäische System in der Form, daß der Präsident selbst die Verantwortung für den Etat übernahm und durch ein ihm unterstelltes Bureau den Etat ausarbeiten läßt, der dem Kongreß mit einer Botschaft des Präsidenten zugeht. Das amerikanische Bureau of the Budget wurde also geschaffen, um eine Unvollkommenheit der amerikanischen Verfassung zu korrigieren, und stellt eine Übernahme europäischer Institutionen in entsprechend abgewandelter Form dar. Empfiehlt es sich wirklich, in Deutschland die Variation an die Stelle des Originals treten zu lassen? Bei uns verfügt der Reichsfinanzminister über all die Rechte, die dem „Director of the Bureau of the Budget“ zustehen. Er hat im Kabinett eine Sonderstellung. Die Kürzung der Restausgaben, die anlässlich des Abschlusses des Rechnungsjahres 1927 durchgeführt wurde, hat mit aller Deutlichkeit gezeigt, daß er bei ausreichendem Willen Sparsamkeit durchsetzen kann. Wir können keinen Vorteil darin sehen, daß man ihm seine Aufgaben in dieser Hinsicht nimmt und sie einer neu zu schaffenden Stelle überträgt. Wieland scheint allerdings an eine Entpolitisierung dieser neuen Stelle zu denken. Der amerikanische Director of the Bureau of the Budget ist selbstverständlich ein Parteifreund des Präsidenten. Eine Entpolitisierung der Etatsaufstellung ist auch unmöglich. Nähme man sie bei den bürokratischen Instanzen vor, so wäre das Resultat ein Konflikt zwischen Haushaltsdirektor und Parlament, sobald die politischen Instanzen andere Ziele verfolgen als jener. Wenn in England das Parlament keine Ausgaben erhöhungen über den Voranschlag hinaus bewilligt, so hat das seinen Grund darin, daß sich die regierende Partei mit ihrem Kabinett solidarisch fühlt und daß die Opposition die regierende Partei regieren läßt. Das ist in Deutschland infolge unserer politischen Struktur anders. Die großen Mehrausgaben der letzten Jahre hat aber regelmäßig die Regierung selbst beantragt. Von einer besonderen Begehrlichkeit des Parlaments ist bei uns nicht die Rede. Die Auffassung, daß durch Bildung einer besonderen Haushaltsbehörde irgend etwas gebessert werden könnte, entspringt offenbar einer falschen Vorstellung von den Aufgaben des Bureau of the Budget. In Amerika erfüllt es Aufgaben, die früher keiner anderen Stelle zustanden. Bei uns würde die Haushaltsbehörde Aufgaben übernehmen, die bereits jetzt von anderen Stellen erfüllt werden. Bei uns so wenig wie in Amerika ließe sich eine solche Übertragung mit einer Entpolitisierung der Haushaltsaufstellung verbinden. Denn das würde den Grundgedanken der politischen Demokratie widersprechen, die nun einmal in Amerika und in Deutschland auch für die Behandlung der Finanzfragen maßgebend sind. So brächte uns die Verwirklichung der Vorschläge Wielands zwar eine neue Behörde,

aber keine neuartige Lösung neuer Aufgaben. Daher halten wir ihn für abwegig, zumal das große politische Problem des Finanzausgleichs, dessen Lösung für die jeweilige Gestaltung des Reichsetats von entscheidender Bedeutung ist, nicht ohne Berücksichtigung politischer Faktoren gelöst werden kann, so daß es nur von der politischen Behörde, dem Reichsfinanzministerium, bearbeitet werden kann.

Enttäuschende Reichseinnahmen

Die Reichseinnahmen aus Steuern, Zöllen und Abgaben betragen im Mai nur 647,2 Mill. RM (622,8 Mill. RM im Vorjahr). Davon entfielen auf Besitz- und Verkehrssteuern 418,6 Mill. RM (384,3 Mill. RM i. V.), auf Zölle und Verbrauchsabgaben 228,6 Mill. RM (238,5 Mill. RM i. V.). Dieses Ergebnis ist enttäuschend, denn von dem erhöhten Aufkommen bleibt dem Reich tatsächlich weniger für den eigenen Finanzbedarf als im Mai des Vorjahrs. Allein aus Einkommen-, Körperschafts- und Kraftfahrzeugsteuer sind in diesem Jahr rund 29 Mill. RM mehr an Länder und Gemeinden zu überweisen. Unerwartet niedrig waren vor allem die Einnahmen aus Zöllen und Verbrauchssteuern. Die *Zolleinnahmen* betragen auch im Mai nur 83,4 Mill. RM (81,9 Mill. RM im April), während der Einnahmeveranschlag ein monatsdurchschnittliches Aufkommen von 100 Mill. RM vorsieht. Dabei gehören April und Mai zu den Monaten, in denen infolge der Erschöpfung der heimischen Ernte eine starke Getreideeinfuhr erfolgt, so daß auch die Zolleinnahmen in der Regel eine Erhöhung erfahren. Ihr Zurückbleiben in den beiden ersten Monaten des Finanzjahrs ist also besonders auffällig. Gegenüber den entsprechenden Monaten des Vorjahrs ist auf diese Weise eine Mindereinnahme von 23 Mill. RM entstanden. Auffällig günstig ist das Ergebnis der *Tabaksteuer*, die im Mai 23,4 Mill. RM mehr erbrachte als im April. Möglicherweise ist diese Einnahmesteigerung aber nur vorübergehend. Die gesamten Einnahmen der ersten beiden Monate des Etatsjahres überschreiten zwar ein Sechstel des veranschlagten Aufkommens aus Steuern, Zöllen und Abgaben; da aber der Juni ein Monat mit erfahrungsgemäß schlechten Steuereingängen ist, wird im ersten Quartal voraussichtlich ein Viertel des Jahressolls auch nicht annähernd erreicht werden. Sollte sich der Voranschlag als zu optimistisch erweisen, wird man eine *Erhöhung der Reichseinnahmen in Erwägung* ziehen müssen. Sie ließe sich am besten dadurch erzielen, daß man das System der *indirekten Steuern*, vor allem auf die *alkoholischen Getränke* ausbaut. Wahrscheinlich werden diese Maßnahmen sogar notwendig. Es mag sein, daß Einkommen- und Körperschaftssteuer auf Grund der Veranlagung der Einkommen für das Jahr 1927 hohe Mehrerträge bringen. Aber sie müßten, womit nicht zu rechnen ist, den Voranschlag um rund 20% übersteigen, wenn sie den Betrag von rund 160 Mill. RM ersetzen sollen, der als Einnahme aus der Münzprägung und Rückzahlung von Reichsbahnkrediten im Etat steht, ohne daß mit seinem Eingang zu rechnen ist. Dafür allein wäre eine Steigerung des Aufkommens aus diesen Steuern um rund 20% über den Voranschlag hinaus erforderlich, mit der man kaum rechnen darf. Die ungünstige Ent-

wicklung der Reichsfinanzen in den ersten beiden Monaten des Finanzjahres ist eine ernste Mahnung. Die Aufgabe des neuen Reichsfinanzministers wird darin bestehen müssen, die Ausgaben im Rahmen der bisherigen Bewilligungen zu halten und Mindereinnahmen durch Steuererhöhungen zu decken.

Deutschlands Außenhandel im Mai

Im Monat Mai betrug die deutsche Wareneinfuhr 1053,4 Mill. RM, die Warenausfuhr einschließlich Reparationslieferungen 955,9 Mill. RM; die Passivität der Handelsbilanz hielt sich also unter 100 Mill. RM. Sowohl die Einfuhr- wie die Ausfuhrzahlen zeigen einen Rückgang. Ob aber dabei eine wirkliche Kontraktion des Außenhandels vorliegt oder ob statistische Zufälligkeiten für das nicht gerade erfreuliche Ergebnis maßgebend waren, muß man abwarten. Saisonmäßig und nach der Zahl der Arbeitstage im Mai wäre eher eine Ausfuhrsteigerung zu erwarten gewesen. Die *Ausfuhr* (ohne Reparationslieferungen) betrug in Mill. RM:

	Durchschnitt 1925—1927	1927	1928
Januar	774,3	810,4	875,0
Februar	751,3	767,1	956,4
März	836,7	853,8	1037,4
April	760,0	808,9	937,6
Mai	775,0	846,2	907,9

Der größte Teil des Ausfuhrückganges entfällt auf die Rohstoffe; insbesondere zeigt die Ausfuhr von Kohle und — saisonmäßig bedingt — von schwefelsaurem Ammoniak einen erheblichen Rückgang. Die Fertigwaren-Ausfuhr blieb dagegen im ganzen unverändert. Sie betrug in Mill. RM:

	Durchschnitt 1925—1927	1927	1928
Januar	557,3	571,4	641,6
Februar	536,6	549,3	700,5
März	615,8	609,3	772,2
April	577,1	605,9	692,5
Mai	581,6	651,5	686,5

Diese Zahlenreihe vermittelt den Eindruck, daß die starke Steigerung der Fertigwaren-Ausfuhr, die bisher zu beobachten war, zu einem Stillstand gelangt ist. Wieweit dies der Wirklichkeit entspricht, werden die Zahlen für den Juni lehren.

Diskontermäßigung? — Das Für und Wider

Die Reichsbank-Entlastung hat in den ersten beiden Juni-Wochen so rasche Fortschritte gemacht, daß die Frage aufgetaucht ist, ob das Institut nunmehr nicht den Diskontsatz von 7% etwas ermäßigen könne. Die Ultimo-Beanspruchung im Wechsel- und Lombardgeschäft von 450 Millionen ist bereits in der ersten und zweiten Juni-Woche mehr als wett gemacht worden, obwohl am 15. Juni einer Abnahme der Wechsel um 313 Mill. RM eine kleine Vermehrung der Lombards um 57 Mill. RM gegenüberstand. Damit haben die Ausleihungen seit dem Mai vorigen Jahres den niedrigsten Stand erreicht. Gleichzeitig stellen sich *Gold- und Deckungsdevisen* — nach neuen Käufen russischen Goldes — mit 2313 Mill. höher denn je. Die *Deckung* des Notenumlaufs durch Gold und Devisen betrug mit 57,3% mehr als an irgend einem vorangegangenen Termin. Allerdings läßt die Reaktion, die im weiteren Verlauf des Juni am Geldmarkt eingetreten ist und zu einer Wiedererhöhung der Zins-

sätze z. B. von Tagesgeld auf 6—7½% geführt hat, die Vermutung aufkommen, daß die durch die Häufung der Wechselrückzahlungen eingetretene Schrumpfung etwas zu stark gewesen ist, ganz abgesehen davon, daß der Halbjahreswechsel noch besondere Anforderungen stellt und im August die Herbstversteifung einzusetzen pflegt. Auch die starke Abnahme der Reichsbank-Giro Guthaben auf 472 Mill. legt den Schluß nahe, daß die *Kontraktion etwas* forciert worden ist. All das ändert natürlich nichts an der Tatsache, daß nach der allmählichen aber gründlichen Wandlung im Reichsbankstatus das Institut jetzt wieder freier disponieren kann, nachdem es Ende vorigen Jahres durch die Deckungsverhältnisse zu einer scharfen Begrenzung der Kreditansprüche mit Hilfe des 7prozentigen Banksatzes gezwungen worden war. Der Konjunkturrückgang, der nicht zu verkennen ist, wird nun wahrscheinlich bald eine Lockerung der Diskontschraube recht erwünscht erscheinen lassen. Wie es während des Aufschwungs die Aufgabe der Reichsbank ist, durch eine straffe Diskontpolitik zügelnd auf die Vorwärtsbewegung einzuwirken, darf sie in Zeiten rückläufiger Konjunktur nicht zu lange an den hohen Zinssätzen der Hochkonjunktur festhalten, sondern muß sobald wie möglich durch Senkung des offiziellen Satzes dem Wiederanstieg — soweit es in ihren Kräften liegt — die Wege ebnen. Die Reichsbank hat, seit sie überhaupt wieder regelrecht Diskontpolitik betreibt, d. h. seit Anfang 1926, diese Grundsätze nur sehr unvollkommen beachtet und damit die Wirtschaft zu manchem überflüssigen Umweg gezwungen. Um so mehr ist zu wünschen, daß sie diesmal — sofern wirklich ein nachhaltiger Konjunkturumschwung eintreten sollte — den früheren Fehler zu vermeiden sucht und wenigstens in kleinen Stufen einem niedrigeren Zinsniveau zustrebt. Noch ist allerdings die Entspannung am Geldmarkt nicht sonderlich weit vorgeschritten, und es könnte deshalb zweifelhaft sein, ob die Reichsbank richtig handle, wenn sie *schon jetzt* zu einer Herabsetzung des Diskonts schritte. Auch der Kapitalzins deutet noch auf ein starkes Mißverhältnis zwischen Nachfrage und Angebot hin, das die Reichsbank natürlich nicht durch Verbilligung ihres Diskontsatzes aus der Welt schaffen kann. Die *internationale Lage* läßt gegenwärtig vielleicht eine Herabsetzung ebenfalls noch nicht ratsam erscheinen. Die starke Geldversteifung in den Vereinigten Staaten hat Anfang Juni und jetzt im Verein mit französischen Rückrufen erneut zu einigen Abziehungen kurzfristiger Auslandskredite geführt, deren devisenmäßige Abwicklung allerdings durch den anhaltenden Zustrom langfristiger Auslandskredite sehr erleichtert worden ist. Man weiß nicht, ob das so bleiben wird, da neue Auslandsanleihen wegen der beginnenden Sommerpause und infolge der Ermüdung am amerikanischen Emissionsmarkt, die jetzt vollends deutlich geworden ist, z. Zt. kaum mehr zum Abschluß kommen. Unter diesen Umständen ist es begreiflich, daß die Reichsbank ihre Schritte besonders genau abwägt, und sich vor übereilten Maßnahmen hütet. Nur darf das nicht darüber hinwegtäuschen, daß es nach eingetretener Wendung der Konjunkturkurve prinzipiell nicht mehr auf Hochhaltung des Diskonts ankommt, sondern auf frühestmögliche Senkung.

Erntefinanzierung

Die Besprechungen im Reichsernährungsministerium, die diesmal sehr frühzeitig begonnen haben, ließen erkennen, daß — abgesehen von den Ausgleichskäufen der Getreidehandelsgesellschaft — keine besonderen Maßnahmen für die Erntebewegung mehr in Aussicht genommen sind. Die Lombardmöglichkeit, die im letzten und vorletzten Jahr über die Genossenschaften von der Reichsbank eröffnet worden war, ist bekanntlich so gut wie überhaupt nicht ausgenützt worden, vor allem wegen der Verteuerung durch die genossenschaftliche Lagerhaltung und Vermittlung, so daß man in diesem Jahr ganz davon Abstand nahm, eine solche Maßnahme vorzusehen. Wie sich die Reichsbank 1927 darauf beschränkt hatte, ohne zahlenmäßige Zusage Akzente des Getreidehandels und der Genossenschaften, aber auch der Mühlen, Brauereien usw. im Rahmen ihres regulären Geschäfts anzukaufen, so wird sie es auch diesmal halten. Man nimmt an, daß sich bei dem zu erwartenden guten Durchschnittsertrag aus dem Ernteumschlag um so weniger Schwierigkeiten ergeben werden, als die Landwirtschaft diesmal nicht wie vor einem Jahr mit großen Wechselfälligkeiten zur Tilgung von Rentenbankscheinen belastet ist. Zwar sind die sogenannten Novemberwechsel immer noch nicht voll abgewickelt, aber die Restbegleichung ist doch nicht mehr an einen festen Termin gebunden wie in den letzten drei Jahren. Auch sonst bestehen noch Fälligkeiten in großem Umfang (u. a. 100 Mill. Düngerkredite des Reichs, die Ende des Jahres fällig sind). Die gesamte kurzfristige Verschuldung der Landwirtschaft betrug nach den Feststellungen des Instituts für Konjunkturforschung Ende März 1928 2125 Mill. gegen 2082 Mill. Ende 1927 und 1893 Mill. RM Ende 1926. Trotz der starken Realkreditzufuhr hat sich also die kurzfristige Schuld nicht verringert, sondern erhöht, und dabei sind die sogenannten Schwimmkredite noch nicht mitgerechnet. Die kurzfristige Schuld ist indes in erster Linie wegen der *Zinshöhe* lästig, während die Kurzfristigkeit eigentlich nur auf dem Papier steht. Wenn einmal die Festschreibung dieser Verbindlichkeiten und ihre Umwandlung in billiger verzinsliche Abzahlungskredite nach dem preußischen Umschuldungsplan erfolgt ist, wird die Landwirtschaft schon eine beträchtliche Erleichterung verspüren. Der Erntefinanzierung wird man im übrigen auch deswegen ohne besondere Beklemmung entgegensehen können, weil in der Zwischenzeit noch der Erlös aus der vierten Amerika-Anleihe der Rentenbank-Kreditanstalt und der Umschuldungsanleihe der Landesbankzentrale mit je 25 Mill. Dollar zur Verteilung gelangen kann. Mit zunehmender Wiederherstellung normaler Geldmarkt- und Zinsverhältnisse wird der Ernteumschlag ohnehin immer mehr von dem Schrecken verlieren, der in vielen Kreisen der Landwirtschaft in Erinnerung an den Verlauf in den ersten Jahren nach der Stabilisierung noch besteht. Damals trat infolge völliger Funktionsunfähigkeit des Markts mit Einbringung der Ernte ein Preissturz ein, und die zum Schleuderverkauf gezwungene Landwirtschaft erlitt dadurch erhebliche Sonderverluste. Diese Vorfälle waren auf den starken Kapitalmangel zurückzuführen. Bei halbwegs regu-

lären Kreditverhältnissen können sie sich nicht wiederholen. Dafür sorgt schon der Marktmechanismus.

Die Genossenschaftsverbände zur Genossenschaftsfusion

Die Jahresversammlungen der beiden großen Organisationen des landwirtschaftlichen Genossenschaftswesens haben die aktuellste Aufgabe, die Vereinheitlichung des Genossenschaftswesens, ihrer Lösung nicht nähergebracht. Der Reichsverband der deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaften, der seine Versammlung in München abhielt, hat sich allerdings verhältnismäßig wohlwollend gegenüber den Zusammenfassungsbestrebungen ausgesprochen. Der Generalanwalt Gennes bezeichnete es ausdrücklich als sein Ziel, eine *Einheitsorganisation* im deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaftswesen „unter Wahrung seiner Selbständigkeit und alterproben genossenschaftlichen Grundsätze“ zu schaffen. Der Reichsverband stehe, so erklärte Gennes, nach wie vor in Einigungsverhandlungen mit dem Generalverband der Deutschen Raiffeisengenossenschaften und der (weit kleineren) Genosschaftsorganisation des Reichslandbunds. Bisher sei aber *noch kein greifbarer Erfolg* erzielt worden, besonders wegen der finanziellen Schwierigkeiten, die bei den anderen Organisationen bestehen, während sie beim Reichsverband nur in einem Ausmaße vorlägen, daß er ihrer Herr werden könne. Das Referat schloß sogar mit dem bemerkenswerten Hinweis darauf, daß die Glieder des Reichsverbands bereit seien, für den Zusammenschluß Opfer zu bringen, soweit das die eigene Gesundheit zulasse. Voraussetzung sei allerdings, daß die Höhe der Opfer vorher zahlenmäßig festgelegt und auch wirklich auf der ganzen Linie ein organisatorischer und wirtschaftlicher Zusammenschluß gesichert würde. Weit weniger entgegenkommend verhielten sich die *Raiffeisen-Genossenschaften*, die in Königsberg ihre Tagung hatten. Man beschränkte sich dort auf die Diskussion anderer Themen und begnügte sich im wesentlichen mit der Feststellung, daß die Raiffeisenbank — deren Verluste das Haupthindernis darstellen — aus eigener Kraft wieder flott zu machen sei, allerdings erst im Laufe vieler Jahre. Die tatsächlichen Verluste ließen sich immer noch nicht voll übersehen, da noch nicht alle Vermögensobjekte verwertet oder zuverlässig geschätzt seien. Der Schaden gehe, so betonte Generaldirektor Freiherr von Braun, über die bei Beginn der Sanierung für nötig gehaltene Summe von 40 Mill. „kaum“ hinaus, allerdings nur, wenn man die bilanzmäßig ausgewiesenen Verluste von einigen Warenanstalten mit eigener Rechtspersönlichkeit, eigener Verantwortung und unabhängiger Geschäftsführung nicht hinzurechne. Die Raiffeisenorganisation zeigt sich also, obwohl ihre Lage wirklich nicht rosig ist, spröder als der Reichsverband. Indessen kommt es bei diesen Auseinandersetzungen vielleicht weniger darauf an, was sich vor den Kulissen vollzieht, als auf das, was hinter den Kulissen vorgeht. Das Verhältnis zur *Preussischen Zentralgenossenschaftskasse*, deren neuer Präsident auf beiden Tagungen anwesend war, wurde auf der Raiffeisentagung ebenfalls nur zaghaft berührt. Auf der Reichsverbandstagung erklärte Gennes, man wolle positiv und sachlich mit ihr zusammenarbeiten, während auf der Raiffeisen-Tagung der Referent über das genossen-

schaftliche Revisionswesen, Verbandsdirektor Pen-ther, scharf gegen die Bestrebungen der Preußenkasse polemisierte. Eigene Kontrollenrichtungen bei Genossenschaftszentralen, die im allgemeinen ihren Verpflichtungen nachkämen, glichen, so führte er aus, einer Art Geschäftsaufsicht, entfremdeten die Mitglieder und bedrohten ein freies Genossenschaftswesen. Wer selbst die Verantwortung trage, lasse sich von niemandem hineinpfuschen, und wer trotzdem hineinpfusche, der müsse dann auch die Verantwortung übernehmen. Eine aufgezwungene Kontrolle sei ein Mißtrauensvotum und rüttelte an Selbstverwaltung und Selbstverantwortung. Diese Ausführungen, die sich starken Beifalls erfreuten, ließen aber wohl nicht genügend den schwerwiegenden Unterschied hervortreten, der zwischen einem Genossenschaftswesen besteht, das einer Spitze nur zu Ausgleichszwecken bedarf, und einem solchen, das dauernd in großem Maße öffentliche Kredite in Anspruch nimmt.

Ein Investment-Trust für Hypothekarkredit

In der vergangenen Woche ist von dem Bankhaus *Lazard Speyer-Ellissen*, Frankfurt a. M.—Berlin, in Gemeinschaft mit Gebr. Teixeira de Mattos, Amsterdam und einer amerikanischen Bankengruppe unter dem Namen *New York and Foreign Investment Corporation* ein neuer internationaler Investmenttrust gegründet worden, der sich in mehrfacher Hinsicht von seinen nun schon zahlreichen Vorläufern unterscheidet. Das neue Unternehmen stellt keine Effektsubstitutions-Gesellschaft dar, sondern in erster Linie ein *internationales Hypothekeninstitut*, das sich aber vielleicht auch einmal im Zusammenhang mit seinem langfristigen Kreditgeschäft an Emissionen beteiligen wird. Die hauptsächlich in Deutschland beabsichtigte Hypothekenanlage gewinnt dadurch besondere Bedeutung, daß sie in Anbetracht der gegenwärtigen Verhältnisse außerordentlich langfristig sein soll. Es ist geplant, hypothekarisch gesicherte Kredite mit einer Laufzeit bis über 20 Jahre zu geben (was natürlich auch kürzere Anlagen nicht ausschließt), während bisher im allgemeinen schon mit Rücksicht auf die hohen Zinslasten in Deutschland Hypothekarkredite nur durchschnittlich fünf Jahre liefen. Die Neugründung stellt daher einen bedeutsamen Versuch dar, im deutschen Hypothekarkredit eine empfindliche Lücke zu schließen. Natürlich spielt bei derart langfristiger Anlage die Zinsfrage eine entscheidende Rolle. Die Zinsbelastung für die von dem Investmenttrust gewährten Kredite soll sich wesentlich unter den auch von ersten Geldnehmern für erststellige Objekte bisher zu zahlenden Hypothekenzinsen halten, wird aber immer noch über den entsprechenden Zinssätzen des Auslands liegen. Für die *Geldgeber* hat daher die Langfristigkeit der Anlage den größten Reiz. Der *Geldnehmer* kann damit rechnen, daß die Zinsbelastung sich aller Voraussicht nach in den ersten Jahren zunächst unter den landesüblichen Sätzen in Deutschland bewegen wird, da eine erhebliche Senkung der Hypothekenzinsen in nächster Zeit kaum zu erwarten ist; die wahrscheinlich höhere Belastung der weiteren Zukunft findet also einen gewissen Ausgleich. Der Vorteil liegt bei dem großen Mangel an langfristigem Hypothekarkredit über-

haupt in der Möglichkeit der Kreditaufnahme und in der Gewähr, für eine recht lange Zeit vor dem Abruf des Kredits gesichert zu sein. Die Aufnahme des Hypothekengeschäfts ist zunächst mit einer Reihe von größeren und mittleren Warenhäusern geplant, doch soll es sich durchaus nicht auf diesen engen Kreis beschränken. Mit der ebenfalls unter Führung von Speyer-Ellissen erfolgten Gründung des Warenhauses Lafayette in Berlin steht die Errichtung des Investmenttrusts im übrigen nicht in Zusammenhang, wengleich die Kreditgewährung an die neue Warenhaus-Gesellschaft natürlich nicht ausgeschlossen ist. Ein wesentlicher Vorteil wird von den Gründern darin gesehen, daß über den neuen Investmenttrust auch nicht in Aktienform betriebene Firmen und mittlere Unternehmungen an den ausländischen langfristigen Anleihemarkt gelangen. Selbst größere Aktiengesellschaften werden aber bei nicht wesentlicher Verteuerung den indirekten Weg der Anleiheaufnahme über die neue Finanzierungsgesellschaft der direkten Emission vorziehen; sie werden dann namentlich nicht mehr gezwungen sein, im amerikanischen Prospekt ihren Gläubigern Dinge mitzuteilen, die sie ihren deutschen Aktionären vorenthalten zu müssen glauben. — Die Kapitalisierung des Investmenttrusts hat von vornherein einen großen Zuschnitt erhalten; das Aktienkapital besteht aus 5 Mill. Dollar 6½%igen kumulativen Preferred Shares und 175 000 Common Shares (ohne Nennbetrag); die Preferred Shares sollen in Holland emittiert werden, soweit sie nicht bereits in Deutschland, Amerika, England und der Schweiz freihändig placiert worden sind. Die Neugründung ist jedenfalls ein Beweis dafür, wie optimistisch man im Ausland die Konsolidierung der deutschen Verhältnisse nicht nur für die nächste Zukunft, sondern auch auf die Dauer ansieht.

Neuer Verlust bei Rhenania-Kunheim

Die Aktien der kürzlich sanierten *Rhenania-Kunheim Verein Chemischer Fabriken A.-G.* in Berlin gehören jetzt zum weitaus überwiegenden Teil der Kaligruppe *Neustaßfurt-Friedrichshall*. Daraus erklärt sich, daß im Markt nur noch Rhenania-Aktien sind und daß für die konvertierten Stücke noch in den letzten Tagen kleine Umsätze zu einem Kurs von 160% stattfanden, obwohl man den inneren Wert auf Grund der Bilanz für das erste Jahr nach der Sanierung kaum auf pari schätzen möchte. Die Bilanz schließt mit einem neuen Verlust von 37 194 RM bei nunmehr 10,54 Mill. RM Kapital, da der Ertrag mehr als voll durch weitere Abschreibungen von 516 681 RM aufgezehrt wird. (Aus dem Sanierungs-Buchgewinn von 12,7 Mill. RM wurden nach Tilgung des Verlustes schon rund 12 Mill. RM Sonderabschreibungen vorgenommen). Der Bericht zeichnet überdies diese Abschreibungen als „mäßigt“ und verweist auf das Alter der Anlagen und die noch im Gang befindlichen Sanierungsmaßnahmen. Er betont überdies, daß die Geschäftslage nicht befriedige; insbesondere in phosphorhaltigen Düngemitteln bestehe starke ausländische Konkurrenz, die die Preise drücke. Diese pessimistische Schilderung wird ergänzt durch eine angespannte Bilanz. Kurzfristige Schulden (einschließlich Bank-, Akzept- und Interimsverpflichtungen) betragen 5,36 (i. V.

8,67) Mill. RM, ferner bestehen Hypotheken-, Obligationen- und Aufwertungsverpflichtungen von 3,03 (i. V. 3,07) Mill. RM. Andererseits betragen Debitoren und Kasse 4,21 (i. V. 7,15) Mill. RM und Vorräte 4,65 (i. V. 4,55) Mill. RM. Das ist noch kein sehr gesundes Verhältnis, besonders wenn man berücksichtigt, daß die Geschäftslage zunächst keine Besserung verspricht und die Rationalisierung sicherlich viel Geld kostet. Unter diesen Umständen wird auch für Neustaßfurt das Rhenania-Engagement einstweilen nur eine Belastung sein und die Neustaßfurt-Aktionäre werden fragen, warum die Beteiligung noch in letzter Zeit verstärkt wurde.

Wintershall-Bilanzen

Die Bilanz der *Kaliindustrie A.-G.* für das Jahr 1927 zeigt ähnlich den Bilanzen des *Salzdetfurth-Konzerns* eine außerordentliche Besserung des Gewinnergebnisses gegenüber dem Vorjahr. Das Disagio der Pfandanleihe, das in der Bilanz für 1926 noch mit 11,6 Mill. RM aktiviert wurde, ist anscheinend vom Rohgewinn vorweg abgebucht worden; wenigstens erscheint es nicht mehr in der Bilanz. Der Rohüberschuß von 51,2 Mill. RM wäre also wohl um diesen Betrag noch zu erhöhen. Gleichzeitig werden für Betriebswerke und nicht mehr betriebsfähige Anlagen rund 18,2 Mill. RM (i. V. 8,7 Mill. RM) abgeschrieben. Auffällig hoch erscheint Anleihedienst und Zinsen mit über 9 Mill. RM, zumal gleichzeitig die Forderungen der Gesellschaft (89,1 Mill. RM) wesentlich höher sind als ihre Schulden (29,9 Mill. RM), so daß man annehmen sollte, daß auf dem Zinskonto ein Überschuß entstanden ist. Nähere Aufklärung über die Höhe dieses Postens müßte unbedingt gegeben werden. Aus dem Reingewinn, der gegenüber dem Vorjahr im wesentlichen unverändert ausgewiesen wird, soll wieder eine *Dividende von 12%* gezahlt werden. Die Bilanz schließt infolge der hohen Abschreibungen mit einer niedrigeren Gesamtsumme als im Vorjahr (287,3 Mill. RM bzw. 294,1 Mill. RM). Dabei sind noch weitere Fusionen mit Tochtergesellschaften vorgenommen und die Beteiligungen erhöht worden. Ein Bedarf nach Kapitalserhöhung ergibt sich auch aus der Bilanz in keiner Weise. Hier wird man wohl die Mitteilungen in der Generalversammlung vom 30. Juni abwarten müssen. Das gleiche Bild finanzieller Stärkung des *Wintershall-Konzerns*, wie es diese Bilanz zeigt, ergibt sich auch aus dem Jahresabschluß der *Gewerkschaft Wintershall*, die wiederum ohne Ausbeute bleibt und den Reingewinn der letzten beiden Jahre jetzt mit einem Gesamtbetrag von 13,68 Mill. RM dem Reservefonds zuweist. Der Reingewinn bei *Wintershall* ist (ohne Gewinnvortrag) von 4,8 Mill. RM im Jahr 1926 auf rund 8 Mill. RM im Jahr 1927 gestiegen. Der Gewinn hat vorwiegend der Schuldentilgung gedient; denn die Schulden sind von 31,46 Mill. RM auf 20,81 Mill. RM herabgesetzt worden. Dieser Schuldbetrag erscheint zwar an sich hoch. Da aber die Beteiligungen der Gewerkschaft, die ja jetzt im wesentlichen eine Holdinggesellschaft für die Mehrheit der *Kaliindustrie A.-G.* ist, mit 54,75 Mill. RM außerordentlich niedrig zu Buche stehen, und, bezogen auf dieses Aktivum, die Schulden nur gering sind, erscheint es durchaus möglich, daß die Gewerkschaft den Bezug von Aktien der *Kaliindustrie*

A.-G. anlässlich der angekündigten Kapitalserhöhung mit neuen Schulden finanziert; denn die jetzt noch vorhandene Schuld ist voraussichtlich im Laufe von zwei weiteren Jahren ohne weiteres zu tilgen. Dabei wäre es natürlich möglich, daß die Kaliindustrie A. G. selbst ihrem Großaktionär die erforderlichen Kredite zur Verfügung stellt. Denn schon Ende 1927 waren ihre Bankguthaben mit 32,6 Mill. RM höher als die Schulden von Wintershall, und auf dem Weg über die Kalibank des Konzerns wäre eine interne Verschuldung leicht herzustellen, ohne daß die Öffentlichkeit davon zu erfahren brauchte. Beide Bilanzen lassen jedenfalls die Motive zu der vorgeschlagenen Kapitalserhöhung nicht erkennen.

Auslandswerte im freien Handel

Es gehört zu den gewissermaßen traditionellen Gepflogenheiten des Finanzplatzes Frankfurt a. M., sich in starkem Maße für ausländische Papiere zu interessieren. Diese Gepflogenheit hat in den letzten Monaten, gefördert durch sehr aktive Firmen der Frankfurter Bankwelt, dazu geführt, daß die Aktien einer ganzen Anzahl bislang in Deutschland wenig bekannter, zum Teil eben erst gegründeter Gesellschaften im börsenmäßigen, allerdings inoffiziellen Handel aufgetaucht sind. So hat man in Frankfurt a. M. in sehr großem Stil Victor Talking, Agfa-Ansco, American Enka gehandelt; in neuester Zeit beginnen British Breda eine Rolle zu spielen. Im großen und ganzen dürften diese Effekientransaktionen bis jetzt für die patronisierenden Bankiers wie für das Publikum recht gewinnreich verlaufen sein, wenn auch einige dieser Emissionen, wie Agfa-Ansco trotz ihrer Verbindung mit Interessen der I. G. Farbenindustrie A.-G. kaum allen Anforderungen, die man sonst an ein dem deutschen Publikum näher zu bringendes Auslandspapier zu stellen gewohnt ist, gerecht geworden sein dürften. Besonders interessant ist nun, daß in mehreren Fällen in Frankfurt a. M. inoffizielle Emissionen bzw. Placierungen von Aktien eben erst errichteter Auslandsgesellschaften durchgeführt worden sind. Infolge der den *Kunstseidewerten* sehr entgegenkommenden Stimmung hat man auf diese Weise zunächst sehr erhebliche Beträge der amerikanischen Tochtergesellschaft der *holländischen Enka* in Süddeutschland durch Frankfurter Finanzkreise placiert. Das Geschäft war finanziell sehr erfolgreich, große Posten Aktien der American Enka, die zu 60 Dollar pro Stück erschienen, wanderten unmittelbar nach ihrem Auftreten zu wenig über diesem Kurs nach Frankfurt, wo sie „per Erscheinen“ gehandelt wurden, und bis auf 86 Dollar stiegen. Zu diesen sehr erhöhten Preisen wurden sie vom Ausland, speziell von Holland, wieder in größeren Beträgen zurückgekauft, so daß bis zum Termin der Einzahlung dieser Aktien (vor wenigen Wochen) der größte Teil dieser Spekulation durch Rückverkauf an das Ausland abgewickelt worden war. Heute steht die Aktie zirka 80 Dollar. Der Nutzen, der bei diesem Geschäft in Deutschland verblieben ist, ist auf eine stattliche Anzahl von Millionen Reichsmark zu beziffern. Der Vorteil, der bei dieser Transaktion sich für alle deutschen Beteiligten ergeben hat, hat offenbar dazu ermutigt, genau dasselbe Geschäft in neuester Zeit noch einmal, und zwar mit den Aktien der soeben erst ins Leben getretenen *British Breda*

Silk Co., zu versuchen. Diese neue, mit 1 Million £ Aktienkapital ausgestattete Firma (davon werden zunächst 650 000 £ begeben) ist eine Tochtergesellschaft der holländischen Kunstseidefabrik Breda. Die Aktien, die je über 1 £ lauten, sind schon jetzt im Frankfurter Börsenverkehr aufgetaucht, wo sie im offiziellen Handel zunächst mit 24 bis 24½ sh umgesetzt wurden. Wie sich die Dinge bei diesem Papier kursmäßig weiter entwickeln werden, läßt sich natürlich noch nicht sagen; auch dieses Papier wird „per Erscheinen“ gehandelt, was — wie bei der American Enka — die Umsätze deswegen sehr erleichtert, weil bis zum Einzahlungstermin auf die Aktien vorläufig keine Barleistungen des Käufers erforderlich sind. Man sieht sich mit diesen Vorgängen einer neuartigen Erscheinung gegenüber. Wenn auch bisher in den meisten Fällen diese Transaktionen vorteilhaft verlaufen sind, müßte man doch eine Überleitung dieser oder ähnlicher Geschäfte in Auslandspapieren in den *offiziellen Börsenhandel* vorziehen, wofür allerdings nur die Aktien ausgereifter Unternehmungen in Betracht kämen, nicht aber die Werte der Gesellschaften, bei denen (wie bei American Enka und British Breda) von den Fabriken noch kein Stein steht. Immerhin zeigen die Vorgänge, die offenbar als ein Übergangsstadium zu verstärkter Wiederinteressierung des deutschen Publikums an Auslandswerten zu betrachten sind, in welchem ansehnlichen Umfang sich gerade in Frankfurt a. M. die Tendenz zu internationalen Geschäften und zur Beteiligung an solchen wieder durchsetzt.

Österreichische Länderfinanzen

Man schreibt uns aus *Wien*: „Nach langwierigen Verhandlungen hat endlich die Regierung einen Gesetzentwurf über den Verzicht des Bundes auf 5 Millionen Schilling des ihm zustehenden Voranteils an den gemeinsamen Abgaben zugunsten aller Länder (mit Ausnahme des Landes Wien) im Nationalrat eingebracht, wogegen der Finanzminister ein weitgehendes Kontroll- und Einspruchsrecht in Besoldungs- und Anleihefragen sowie bei den Ausgaben der Länder bewilligt erhalten soll. Auf dem Papier nimmt sich das sehr hübsch aus. Denn das würde der Regierung die Möglichkeit geben, auf eine Beseitigung der großen Unterschiede in der Steuerbelastung innerhalb der Republik hinzuwirken und überall auf sparsame Wirtschaft zu sehen. In Wahrheit ist aber der Gesetzentwurf noch weniger als eine halbe Maßnahme. Denn das Recht des Finanzministers auf Eingriff in die Ländergebarung ist nicht durch wirksame Sanktionen gesichert. Wenn es den Ländern nicht gefällt, werden sie seinen Auftrag nicht beachten, wobei sie im schlimmsten Fall Gefahr laufen, ihren Anteil an den 5 Millionen Schilling zu verlieren. Ob das eine so furchtbare Drohung ist, mag füglich bezweifelt werden; vielleicht, solange die gegenwärtigen Machtverhältnisse bestehen, noch mehr, ob die Regierung sie wahr zu machen den Mut finden wird. Da es also die Länder jederzeit in der Hand haben, eine unbequeme Einmischung in ihre Finanzangelegenheiten, die nicht gerade am besten bestellt sind (vgl. Nr. 21, S. 819), zu verhindern, wirkte es nach den langen Vorbereitungen etwas überraschend, daß selbst dieses lendenlahme Gesetz in einigen Landtagen die schärfste

Ablehnung erfahren hat. Der Landeshauptmann von Oberösterreich hat sogar von einem Austritt aus dem Verband des Bundes gesprochen, wobei es allerdings schwer fällt, zu sehen, ob die Errichtung eines selbständigen Staates oder der Anschluß an die Tschechoslowakei geplant ist. Aber, um ernstlich zu sprechen: Das Kompromiß zwischen Bund und Ländern wird doch irgendwie zustande kommen. Aber das Gesetz in dieser Form bringt weder die Sanierung der Länderfinanzen, noch bietet es Gewähr für die Erzwingung einer zweckentsprechenden Ländergebarung. Es wird wohl notwendig sein, daß sich beide Teile zu größeren Opfern verstehen.

Neue Verluste der österreichischen Postsparkassa

Unser Wiener Berichterstatter schreibt: „Der Abschluß der österreichischen Postsparkassa für das Jahr 1927 hat unangenehm überrascht. Mit der Verabschiedung des Gesetzes über den Bundeszuschuß von 53,3 Mill. Schilling Mitte Januar 1928 glaubte man die Zeit der unliebsamen Enthüllungen beschlossen. Die Eröffnungsbilanz vom 1. Januar 1927 hatte als Verlust aus der skandalösen Zusammenarbeit der Postsparkassa mit dem Großspekulanten *Bosel* einen Betrag von 125,7 Mill. Schilling zu Lasten des haftenden Bundes ergeben. Es war anzunehmen, daß der Zuschuß des Staates seine Verbindlichkeit auf 72,4 Millionen herabdrücken würde. Davon ist nun leider keine Rede, da neue Abschreibungen aus alten Geschäften 30,25 Millionen erforderten und ein Fehlbetrag in der laufenden Gebarung von 10,96 Millionen zu decken war. Aber auch die restlichen 12,1 Millionen wurden nicht zur Verringerung der „Haftung des Bundes,“ die unverändert mit 125,69 Millionen ausgewiesen wird, verwendet, sondern unter den Passiven als „Bundeshaftungs-Vorschußkonto“ verchnet, was ebenso wie die Erklärungen der neuen Verwaltung auf die *Erwartung weiterer Verluste* schließen läßt. Der Gesamtverlust wird daher aller Voraussicht nach mindestens 179 Mill. Schilling ergeben. Der größte Betrag der neuerlichen Abschreibungen an den alten Beständen, rund 12,07 Millionen, betrifft 408 000 £ Interimsscheine der 4½%igen Staatsschatzanweisungen vom Jahre 1914, die vor und während des Krieges zu Kursstützungszwecken im Ausland aufgekauft worden waren. Diese Bestände wurden von der provisorischen Leitung in der Eröffnungsbilanz zum vollen Nennwert eingestellt, obwohl nach dem bekannten Innsbrucker Übereinkommen nur die im Ausland erliegenden Stücke, sofern sie nicht vor Inkrafttreten des Vertrags von St. Germain verlost worden waren, mit 27% der nominellen Verzinsung in Gold durch die Nachfolgestaaten zu bedienen sind. Diese Bewertung der provisorischen Leitung ist ebenso unverständlich wie die verschiedener Aktienbestände, bei denen jetzt sehr energische Abstriche gemacht werden mußten. Trotz allem ist im Berichtsjahr die *Sanierung der Postsparkassa* ein gutes Stück weitergekommen. Die ertraglosen Union-Bank-Aktien wurden in Boden-Credit-Anstalt-Aktien umgetauscht. Die gleichfalls dividendenlosen Laurahütten-Aktien wurden abgestoßen und andere Bestände zur Erleichterung der finanziellen Lage verkauft. Anläßlich der Aufsaugung der Union-Bank durch die

Boden-Credit-Anstalt hat diese der Postsparkassa einen langfristigen, niedrig verzinslichen Kredit zur Abdeckung der drückenden Verpflichtung an das Comptoir d'Escompte eingeräumt. Inzwischen ist auch die Schuld an die Boden-Credit-Anstalt verringert worden und wird binnen kurzem aus der nächsten Kaufschillingsrate auf die Laurahütten-Aktien eine weitere Verminderung erfahren. Es wird also zweifellos ein erheblicher Teil der Passivzinsen (3,04 Millionen) in Wegfall kommen. Gleichzeitig wird die Postsparkassa für das Jahr 1928 vom Bund einen Zuschuß von 5,5 Millionen Schilling, die im Voranschlag ausgeworfen sind, erhalten. Aber der Verlust der laufenden Gebarung für 1927 betrug 10,96 Millionen, von denen allerdings 5 Millionen für geleistete Dienste an die Postverwaltung entrichtet wurden. Und so ist kaum anzunehmen, daß das Jahr 1928 bereits ohne Fehlbetrag abschließen wird. Es wird viel sein, wenn die Gehälter und Pensionen, die mit 12,81 Millionen auch ohne die Sachunkosten (1,95 Millionen) schon größer als die „Gebühren und Provisionen“ (11,99 Millionen) waren, in diesem Jahr ihre Deckung finden werden. Angesichts dieser Sachlage ist die Forderung des „Österreichischen Volkswirt“ gerechtfertigt, daß der Bund für den größeren, wenn nicht den ganzen Teil seiner Haftung verzinsliche Bundesschuldverschreibungen hingeben soll. Die Entwicklung des laufenden Geschäfts machte 1927 und auch in diesem Jahr erfreuliche Fortschritte. Jedoch die große Bedeutung dieses einst vorbildlich geführten Instituts für den *Anlage- und Kapitalmarkt*, den es mit Hilfe seiner reichen Mittel häufig entscheidend beeinflusst hat, ist auf lange Zeit hinaus aus eigener Kraft nicht wieder zu erlangen.“

Gewinnabschluß der österreichischen Bundesbahnen

Unser Wiener Berichterstatter schreibt: „Die österreichischen Bundesbahnen waren *das große Problem* bei der Sanierung der österreichischen Staatsfinanzen. Bei einem Verkehrsnetz, das für das jetzige Österreich nicht gebaut war und auch gegenwärtig noch lange nicht angepaßt ist, bei größtenteils starken Geländesteigungen, die erhöhte Kosten bedingen, einer unerträglichen Personallast infolge Übernahme aller deutschen Bediensteten, bei einem unzulänglichen Lokomotiv- und Wagenpark schien die Lage verzweifelt, zumal sehr bedeutende Investitionen durchgeführt werden mußten. Die Kommerzialisierung der Bahnen, ihre durchgreifende Reorganisation und ein starker Personalabbau haben nach Jahren fast ständig abnehmender Fehlbeträge 1927 endlich zu der *ersten aktiven Erfolgsrechnung* geführt. Das Jahr schließt mit einem Überschuß von 0,15 Millionen Schilling gegen einen Ausfall von 9,49 Millionen im Jahre 1926. Die Verkehrssteuern von 24,89 Millionen mußten allerdings, wie bisher, den Bundesbahnen überlassen werden. 7,96 gegen 6 Millionen bekamen sie von der Postverwaltung vergütet. Vier Tatsachen fallen auf: Die starke Steigerung der Investitionstätigkeit — 85,4 gegen 63,1 Millionen —, die Zunahme der Frachteinahmen, zum Teil infolge der erstmalig ganzjährigen Auswirkung der Tarifierhöhung vom 1. Juli 1926, um 19,6 auf 358,8 Millionen, der abermalige Rückgang der Einnahmen aus dem Personen- und

Gepäckverkehr um 2,4 auf 185 Millionen infolge zunehmender Benutzung von Kraftwagen (1924: 120, 1927: 108 Millionen Personen) und die wachsende Rentabilität. Von 1926 auf 1927 sind die Betriebsauslagen je 100 Zugkilometer von 1180 auf 1160, je 1000 Wagenkilometer von 679 auf 664 Schilling gesunken, während sich die Betriebseinnahmen von 1200 auf 1208 und von 691 auf 692 Schilling gehoben haben. Je Kilometer Betriebslänge sind die Betriebseinnahmen um 4561 auf 122 458 Schilling, die Betriebsausgaben nur um 1605 auf 117 568 Schilling gestiegen. Insgesamt sind die Einnahmen um 22,1 auf 597,3, die Ausgaben um 7,6 auf 573,5 Millionen gewachsen. Der Betriebsüberschuß von 23,9 Millionen wird durch 16,8 Millionen Schuldzinsen, durch 5,1 Millionen Schuldtilgung und durch 1,9 Millionen sonstige Zinsen fast gänzlich aufgezehrt. Die Anlagen stehen insgesamt mit 2810,6 (1926: 2745) Millionen Schilling zu Buch. Dazu kommen 65,6 (48,6) Millionen „Unvollendete Bauten“ und 7 (4,2) Millionen Investitionen auf Pachtbahnen. Die Anlageschulden werden mit 385,9 (305,7) Millionen ausgewiesen. Das „Treuhandvermögen des Bundes“, das letzten Endes den Ausgleich zwischen Aktiven und Passiven herstellt, ist von 2537,8 auf 2545,2 Millionen gestiegen. Von den jahresdurchschnittlich 4878 (hiervon 977 Privatbahnen) Kilometer Betriebslänge waren zum Jahreschluß 12% elektrisch befahren. Ueber die Fortsetzung der Elektrifizierungen ist bekanntlich noch keine endgültige Entscheidung getroffen worden. Daß sie aber im bisherigen Umfang forciert werden, ist kaum anzunehmen.“

Der polnische Petroleumkonzern

Unser Wiener Berichterstatter schreibt uns: „Wir haben vor zwei Wochen (vgl. Nr. 24, S. 937) darauf hingewiesen, daß die französische Gruppe *Crédit Général des Pétroles — Société Financière de Paris* die polnischen Petroleumgesellschaften der Reihe nach aufkauft. Sie hat zu ihrem alten Besitz der Premier und der Malopolska die polnische Fanto und die Naphta erworben und nunmehr haben auch die Verhandlungen mit der Pariser *Dambrowa* wegen der *Galizischen Karpathen-Petroleumgesellschaft* zum Ziel geführt. Gleichzeitig sind zwei zum Konzern der *Dambrowa* und *Karpathen* gehörende Gesellschaften: die tschechische *„Apollo“ Mineralölraffinerie*, die gut arbeitet, und die ungarische *„Vaterländische Mineralölindustrie“* der Gruppe überlassen worden, und schließlich hat die Niederösterreichische *Escomptegesellschaft*, die Bankverbindung der *Karpathen*, die Gelegenheit zur Abstoßung ihres 30%igen Anteils an der polnischen Raffinerie *Gartenberg & Schreier* benutzt. Damit hat die französische Gruppe ihren bisherigen Grundsatz, nur polnische Petroleumgesellschaften mit *Eigenförderung* an sich zu bringen, aufgegeben, da sie eine reine Raffinerie und nun auch außerpolnische Unternehmungen erwarb. Über die Kaufbedingungen verlautet wenig. Nur soviel wird bekanntgegeben, daß die bedeutenden Schulden der *Karpathen* an die *Dambrowa* vollständig übernommen wurden. Der Rest des Preises wird wohl auch in diesem Fall größtenteils in Aktien

des *Crédit Général* bezahlt werden. Ebenso wie bei der *Naphta* dürften langlaufende Rückverkaufsoptionen für die mit erheblichem Aufgeld überlassenen *Crédit-Général*aktien den bisherigen Machhabern gegeben worden sein. Weiter wird mitgeteilt, daß die *Karpathen* in der alten Form bestehen bleiben und *Dachgesellschaft für sämtliche polnischen Petroleumgesellschaften* werden soll. Aus diesem Grund erfolgt auch diesmal kein Umtausch der im freien Markt befindlichen *Karpathen*aktien. Die polnische Regierung wird wahrscheinlich durch entsprechende steuer- und gebührenrechtliche Gesetze die geplante Zusammenfassung ermöglichen. Die *Karpathen* wird dann über rund zwei Fünftel der polnischen Petroleumförderung und über 12 Raffinerien verfügen, von denen wohl die Mehrzahl stillgelegt werden wird. Auch ist ein bedeutender Abbau des Leitungsapparats, an Personal und Arbeitern, die Zusammenlegung der Verkaufsorganisationen und der Läger geplant. Endlich wird die Bohrtätigkeit nach Wegfall des Wettbewerbs in vielen Revieren viel zweckmäßiger vor sich gehen können.“

Die Aufgabe der russischen Harriman-Konzession

Es ist vom Standpunkt der Weltwirtschaft aus bedauerlich, daß es der *Harriman-Gruppe* nicht gelungen ist, die außerordentlich großen Energien und Kapitalien, die sie in die *Tschiaturi-Konzession* hineingesteckt hat, in dem von ihr angestrebten Sinne zu fruktifizieren. Die Amerikaner haben von vornherein den Fehler gemacht, mit dem ihnen in jahrelanger Hochkonjunktur anezogenen Optimismus in das russische Geschäft hineinzugehen und haben die Gefahren unterschätzt, welche dieses in sich trug. Sie glaubten, daß eine ausreichende finanzielle und technische Potenz die Gewähr dafür biete, auch mit den besonderen russischen Verhältnissen fertig zu werden. Immerhin ist es erstaunlich, daß sie sich der Erkenntnis von der Fehlerhaftigkeit ihrer Voraussetzungen nicht lange verschlossen haben und aus ihr jetzt sehr entschlossen die Konsequenzen ziehen. Die Aufgabe der Konzession in *Tschiaturi* wird für die *Harriman-Gruppe* in jedem Fall mit großen finanziellen Opfern verbunden sein. Es heißt, daß sie dort bereits einen Betrag von 7½ Millionen \$, d. h. also von über 30 Mill. RM investiert habe. Diese Zahl mag sehr hoch gegriffen sein (sie stammt von dem Konzessionär selbst), aber auch dann, wenn sie geringer sein sollte, muß *Harriman* damit rechnen, daß er nur eine verhältnismäßig geringe Entschädigung wird erhalten können. Die Entwicklung des Grubenbezirks von *Tschiaturi* steckt erst in den Anfängen. Sowohl die Aufbereitungsanlagen wie auch die Transportanlagen sind dem Konzessionsprogramm entsprechend, das ihre Fertigstellung innerhalb von 5 Jahren vorsah, noch nicht komplettiert. Sie sind zum Teil noch im Bau, zum Teil noch gar nicht angefangen. Andererseits sind gewisse Schachtanlagen, Erzsutschen, Erzwäschen und dergl., deren Ausnutzung aber nur nach Fertigstellung des gesamten Bauprogrammes rentabel sein kann, bereits vollendet. In technischer Beziehung handelt es sich also um einen Torso, der in dem gegenwärtigen Zustand ohne Nachteile für den eventuellen neuen Bergherrn keineswegs bleiben

kann. Daß die Russen aus eigenen Mitteln dazu instande sein sollen, das angefangene Programm, das von wahrhaft amerikanischen Dimensionen gewesen ist, wirklich durchzuführen, ist sehr zweifelhaft. Sie haben zunächst auch keine direkte Veranlassung dazu. Ihr eigener Manganerzbedarf wird aus den mit deutscher Hilfe sehr stark entwickelten südrussischen Gruben des *Jurt*, der ja auch sehr erhebliche Mengen exportiert, vielfach überdeckt. Man wird also aller Voraussicht nach versuchen, einen neuen Konzessionär zu finden. Die ehemaligen deutschen Konzessionäre, die vor dem Krieg die Tschiaturi-Gruben betrieben haben, der Kaukasische Grubenverein, Hamburg, auf der einen Seite, die Gewerkschaft Deutscher Kaiser (Thyssen) und der Gelsenkirchener Bergwerkverein auf der anderen Seite, dürften hierbei wohl in erster Linie in Frage kommen. Diese beiden deutschen Gruppen sind aber nach dem Kriege in ziemlich unerquickliche Differenzen über die eventuelle Fortführung ihrer alten Bergbauinteressen in dem fraglichen Gebiet geraten. Wie die Dinge gegenwärtig liegen, wird eine deutsche Interessennahme ohne Einschaltung der Gruppe *Rawack & Grünfeld-Metallbank* nicht möglich sein. Diese Firmen haben mit ihren Vertriebsabkommen für die Nikopol-Manganerze eine so starke Stellung am russischen Manganerzmarkt, daß eine deutsche Konkurrenz gegen sie wohl kaum aufkommen könnte.

Frankreichs neue Währung

Unter angespannter Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit, wurde in der Nacht vom letzten Sonnabend zum Sonntag das französische Stabilisierungswerk in Szene gesetzt. Der *neue Münzfuß* beispielsweise wurde im Gesetzestext, um der Spekulation keinen Vorschub zu leisten, noch während der Kammersitzung offen gelassen und erst nach Schluß der New Yorker Sonnabendbörse nachträglich eingesetzt. Dabei ist dieser Kurs, der sich eng an die letzten Notierungen anlehnt, kaum mehr eine Überraschung, nachdem bereits seit Tagen feststand, daß sich die Freude einer Franussteigerung bis zum Kurse von 100 für das englische Pfund, an ihrer Spitze der Ministerpräsident selbst, den energischen Vorstellungen der Bank von Frankreich, die auf die wirtschaftlichen und finanzpolitischen Gefahren einer solchen „Aufwertung“ hinwies, nicht länger hatten verschließen können. Allerdings hat man darauf verzichtet, den Franc genau im Verhältnis 5:1 zu devalvieren. Das hätte zwar, wie es in der Begründung ausgedrückt wird, *rechnerisch* gewisse Bequemlichkeiten mit sich gebracht, aber es wäre vielleicht als *Vorwand zu Preissteigerungen* benützt worden. Infolgedessen hat die Regierung den Stabilisierungskurs für den Franc ein wenig höher, den Pfundkurs, über Goldparität berechnet, also etwas niedriger, d. h. nicht auf 126,10, sondern auf 124,21 angesetzt. Definiert wird die neue französische Währungseinheit natürlich nicht als ein Teil von Pfund oder Dollar, sondern als 65,5 Milligramm Gold mit 900 Tausendstel Feingehalt, wie wir schon im vorigen Heft (S. 980) andeuteten. Er zerfällt aber — entsprechend der Devaluation von rund 5:1 — nicht mehr in 100, sondern nur noch in 20 Centimes. Verträge, die vor Inkrafttreten des neuen Gesetzes ausdrücklich in Goldfrances ge-

schlossen worden sind, bleiben jedoch unverändert nach altem Zinsfuß in Kraft, ohne daß damit die *Aufwertungsfrage* präjudiziert wäre; was die *Staatsrenten* betrifft, so hat Poincaré neulich schon vor Hoffnungen gewarnt. Frankreich verbindet die Stabilisierung des Franc mit einer umfassenden *Reform seines Währungssystems*, das bisher, formal übrigens bis zuletzt auf der Doppelwährung beruhend, für den ungedeckten Notenumlauf ein *starres Kontingent* vorsah. Jetzt geht Frankreich zur *Prozentualdeckung* über, die sich jedoch vom deutschen System dadurch unterscheidet, daß außer den Noten *auch die Giro Guthaben deckungspflichtig* sind, daß ferner zur Deckung nur Goldbarren und Goldmünzen, *nicht Devisen* herangezogen werden können und daß endlich der Prozentsatz der Deckung 35% beträgt. Damit ist von vornherein ein *ausreichender Spielraum* gesichert; die vorhandenen Goldbestände reichen, ohne daß Frankreich eines besonderen Stabilisierungskredits des Auslands bedürfte, reichlich aus, um den gegenwärtigen Geldumlauf sogar 40%ig zu decken; dabei sind noch nicht die gewaltigen Devisenbestände berücksichtigt (50 Milliarden Francs, weitere 15 Milliarden Francs in Devisen sind an Banken ausgeliehen), deren teilweise Umwandlung in Gold immerhin im Bereich der Möglichkeit liegt. Frankreichs neues Währungssystem ist allerdings deutlich von dem Bestreben diktiert, einstweilen den monetären Goldbedarf nicht zu überspannen. Fürs erste ist deshalb auch kein Goldumlauf vorgesehen. Zwar sind die Goldmünzen das einzige gesetzliche Zahlungsmittel, aber die Bank von Frankreich ist einstweilen nur verpflichtet, ihre Noten in *Goldbarren* einzulösen. Diese Einlösung erfolgt obendrein nur in Paris und nur mit einem Mindestbetrag, der ziemlich hoch gegriffen werden soll. Die Goldbestände sollen also vorerst nur zur Begrenzung der intervalutarischen Kurse nach oben eingesetzt werden (zur Begrenzung nach unten dient, wie üblich, die Goldankaufverpflichtung der Notenbank). Die Prägung von Goldmünzen (zu 100 Francs) steht einstweilen nur dem Noteninstitut zu. Erst später soll sie allgemein freigegeben werden. Frankreich ist also praktisch zunächst zur Goldkernwährung übergegangen. Im Anschluß an das Währungsdekret erfolgt eine *ausführliche Auseinandersetzung zwischen Notenbank und Regierung*. Vor allem wird das Gold und Silber, das bei der Bank von Frankreich noch zum alten Münzfuß zu Buch steht, aufgewertet. Mit dem Buchgewinn von 16,7 Milliarden Francs werden neben einem kleinen Verlustsaldo aus der Neubewertung der Devisenbestände vor allem die *Vorschüsse der Bank an den Staat getilgt*. Es verbleibt dann noch ein Überschuß von einer Milliarde, der dem Schatzamt kreditiert wird. Erst die nächste Zeit wird Klarheit darüber bringen, wie sich die Stabilisierung des Franc auswirken wird. Zwar besteht der gegenwärtige Kurs bereits seit rund anderthalb Jahren. Im Sommer 1926, als Poincaré die Regierung übernahm, notierte das englische Pfund noch 240. Mit Hilfe des Kredits der Pariser Großbanken gelang es damals, die Staatsfinanzen zu sanieren. Ende 1926 war das Pfund wieder auf 125 gefallen und auf dieser Höhe hält es sich seither mit geringfügigen Abweichungen. Äußerlich ändert sich also jetzt fast nichts. Wenn man indes bedenkt, daß

einerseits z. B. die *Wohnungsmieten* auf Grund der Zwangswirtschaft bisher erst etwa 100% über Vorkriegsstand gestiegen sind, daß andererseits die *Lohnbewegung* und die *Gehaltsforderung* der Staatsbeamten bisher nur durch die Hoffnung auf Revalorisierung zurückgehalten wurde, wird man sich hüten, die Auswirkungen auf die französische Wirtschaft gering einzuschätzen. Ähnlich steht es mit den Rückwirkungen auf das Ausland. Der französische *Kapitalexport*, der seit Anfang 1928 Deutschland bevorzugte, wurde durch die Stagnation

der französischen Wirtschaft und durch die Ungewißheit über die Zukunft der Währung gefördert, er wurde andererseits durch das *Kursrisiko* gehemmt und ausschließlich auf *kurzfristige Anlagen* beschränkt, denn nur für diese bestand eine *Kursicherungsmöglichkeit* in Gestalt von Devisenexportgeschäften mit der Bank von Frankreich. Hierin kann sich nun manches ändern, und gerade Deutschland hat dabei besonderen Anlaß, die nächste Entwicklung in Frankreich aufmerksam zu verfolgen.

Konjunktur-Barometer

Die deutsche *Fertigwarenausfuhr* ist im Mai, wie wir auf S. 1014 näher darlegen, leicht zurückgegangen. Es ist nicht angängig, aus den Ergebnissen eines Monats pessimistische Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung der deutschen Ausfuhr zu ziehen, es ist jedoch möglich, daß in diesen Zahlen die exporthemmende *Preissteigerung* zum Ausdruck kommt, die auch den deutschen Inlandsabsatz, namentlich in der Textilwirtschaft, beeinträchtigt. Der Index der industriellen Fertigwaren beträgt gegenwärtig 158,9 gegen 156,1 im Januar und 146 im Juni vorigen Jahres. Hinter diesem Durchschnitt blieb die *Preissteigerung der Produktionsmittel* zurück (Juni 1928: 137; Januar 1928: 134,4; Juni 1927: 129,9), die der *Konsumgüter* überstieg sie (Juni 1928: 175,5; Januar 1928: 172,5; Juni 1927: 158,2). Freilich ist auch in wichtigen außerdeutschen Ländern, wo die Konjunktur im Aufstieg begriffen ist, eine Erhöhung des Preisniveaus zu beobachten; dennoch ist es nicht von der Hand zu weisen, daß die Verteuerung der Gesteuerungskosten in Deutschland die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Waren auf dem Weltmarkt behindert. Es ist vielleicht kein Zufall, daß die Produkte, bei denen sich die Eisenpreissteigerung auswirkt und die ihrerseits nicht in der Lage sind, Verluste im Export auf die inländischen Käufer umzulegen, in den letzten Monaten einen Ausfuhrückgang erfahren

1. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

In Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	4. I. 1928	6. VI. 1928	13. VI. 1928	20. VI. 1928
Banknoten-Umlauf	87,2	88,5	81,5	79,8	78,8	81,8
Staatspapiergeld-Umlauf ..	289,9	291,2	297,6	295,7	296,5	296,5
Öffentliche Guthaben	12,0	11,5	13,8	8,9	15,2	24,4
Private Guthaben	124,8	141,1	142,7	110,3	102,8	98,1
Zusammen	517,9	527,3	535,4	494,2	496,3	500,8

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

In Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	5. I. 1928	7. VI. 1928	13. VI. 1928	21. VI. 1928
Noten	1835	1918	1761	1598	1605	1599
Gesamtdarstellungen	2357	2409	2536	2424	2436	2366
Zusammen	4192	4221	4297	4022	4041	3965

3. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

(1926 = 100)	
Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	96,0
Januar 1928 (Monatsdurchschnitt)	95,5
14. V.—19. V. 1928	99,6
21. V.—26. V. 1928	98,8
28. V.—2. VI. 1928	98,0
4. VI.—9. VI. 1928	97,6
11. VI.—16. VI. 1928	97,8
18. VI.—23. VI. 1928	97,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

(1913/14 = 100)				
Stichtag	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel	
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt)	148,2	150,5	116,3	
Januar 1925	135,8	144,3	136,7	
Januar 1926	135,9	134,4	122,3	
Januar 1927	135,9	128,8	140,3	
Januar 1928	133,7	134,4	132,2	
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	136,0	
20. Juni 1928	141,2	134,9	136,0	

5. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(1926 = 100)	2. I. 1926	3. I. 1927	6. I. 1928	25. V. 1928	1. VI. 1928	8. VI. 1928	15. VI. 1928	22. VI. 1928
Aktien, Kassawerte	59,58	143,53	147,20	147,37	149,25	144,3	150,40	147,87
Aktien, Fernwerte	57,76	138,69	139,89	145,20	145,05	142,22	144,84	142,29
Inl. Anleihen	83,08	108,07	102,86	101,14	101,01	101,02	101,07	100,89
Et. Anleihen i. Ausl.	96,13	103,93	103,29	103,99	103,99	103,85	102,90	102,80

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeits-tägl. Wagenstellg.	
	1927	1928	1927	1928
1. Januarwoche	721 296	746 063	120 216	124 844
1. Februarwoche	795 768	850 290	132 628	141 715
1. Märzwoche	834 986	897 769	139 166	149 628
1. Aprilwoche	858 222	743 044	143 037	148 710
1. Maiwoche	890 056	859 109	148 342	143 185
6. V.—12. V.	901 782	888 155	150 297	148 028
13. V.—19. V.	903 694	776 922	150 619	155 384
20. V.—26. V.	792 285*	898 989	158 557	149 831
27. V.—2. VI.	907 152	744 900*	151 192	148 980
3. VI.—9. VI.	746 645	861 350**)	149 329	152 003

* 5 Arbeitstage
** 5 2/3 Arbeitstage

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeits-täglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928
1. Januarwoche	414 904	385 553	69 499	80 650	14 122	12 760
1. Februarwoche	402 751	399 840	74 731	86 432	18 901	10 165
1. Märzwoche	397 034	395 786	76 189	86 659	12 537	10 059
1. Aprilwoche	381 521	373 527	69 329	81 014	10 920	10 723
1. Maiwoche	365 174	354 808	69 657	75 140	9 229	10 226
20. V.—26. V.	381 342	360 502	73 236	76 398	10 972	9 757
27. V.—2. VI.	369 835	355 468	72 101	76 540	10 822	10 773
3. VI.—9. VI.	378 140	353 409	68 209	77 755	10 300	11 428
10. VI.—16. VI.	368 698	342 908	70 153	72 678	11 505	11 344

8. Rohstahlgewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeits-täglich (in Tonnen)		
	1926	1927	1928	1926	1927	1928
Januar	0,791	1,308	1,322*	91 666	62 357	56 516
Februar	0,816	1,233	1,460	34 005	51 400	52 880
März	0,949	1,415	1,422	35 147	62 433	52 649
April	0,869	1,288	1,159*	38 165	53 733	50 413*
Mai	0,900	1,378	1,248	37 469	55 120	49 911
Juni	0,977	1,328	—	37 542	53 120	—
Juli	1,019	1,362	—	37 753	62 379	—
August	1,141	1,429	—	43 948	62 924	—
September	1,144	1,376	—	43 984	62 908	—
Oktober	1,174	1,414	—	45 384	64 403	—
November	1,257	1,401	—	50 322	63 873	—
Dezember	1,303	1,368	—	50 121	62 751	—
Insgesamt	12,342	16,300	—	—	—	—

* Berichtigte Zahlen.

9. Walzwerkserzeugung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen)			arbeits-täglich (in Tonnen)		
	1926	1927	1928	1926	1927	1928
Januar	0,685	1,043	1,089	26 600	41 720	42 231
Februar	0,688	0,953	1,044*	27 320	38 120	41 751*
März	0,794	1,102	1,145	32 760	44 080	42 410
April	0,744	1,009	0,918*	29 760	40 360	39 987
Mai	0,757	1,087	0,986	30 280	40 580	39 458
Juni	0,866	1,062	—	34 240	42 480	—
Juli	0,869	1,053	—	34 760	40 482	—
August	0,907	1,193	—	36 280	41 953	—
September	0,954	1,126	—	38 160	43 299	—
Oktober	0,978	1,119	—	39 120	42 778	—
November	1,001	1,084	—	40 040	43 358	—
Dezember	1,084	1,085	—	43 370	41 740	—
Insgesamt	10,292	12,850	—	—	—	—

* Berichtigte Zahlen.

(Maschinen und Maschinenteile, sonstige Eisenwaren). Der Ausfuhrwert von Stab- und Formeisen ist dagegen gestiegen, doch bietet dieser Export seines Dumpingcharakters wegen keinen Ausgleich für den Rückgang, der im Inlandsabsatz eingetreten ist. Dementsprechend ist die Produktion von Roheisen, Rohstahl und Walzwaren auf einen Stand zurückgegangen, den sie bereits im Herbst 1926, zu Beginn des jetzigen Konjunkturzyklus, verlassen hatte (vgl. Tab. 8 u. 9).

Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt ist im Juni sehr uneinheitlich. In einzelnen Landesarbeits-Bezirken, hauptsächlich den ländlichen, geht die Zahl der Erwerbslosen noch langsam zurück. Dasselbe gilt vom Bezirk Nordmark, wo der Hafen- und Werftbetrieb, und von Niedersachsen, wo — dem Reichs-Arbeitsmarkt-Anzeiger zufolge — das Baugewerbe besonders aufnahmefähig war. Saisonmäßigen Aufschwung erfuhren Zucker- und Konservenindustrie und das Brauereigewerbe. Unbefriedigend ist bisher die Lage auf dem Markt des Hotelpersonals, eine Folge des schlechten Wetters und des entsprechend ungenügenden Besuchs der Erholungsorte.

10. Wechsel - Ausstellungen

		Höhe des Wechselstempels	Ertrag der Wechselstempelsteuer (Mill. RM)	Demn. in Verkehr gebr. Wechselsummen (Mill. RM)
Monatsdurchschnitt 1913		0,5 ⁰ / ₀₀	1,71	3423,40
Januar	1924	2 ⁰ / ₀₀	3,85	1924,86
Dezember	1924	2 ⁰ / ₀₀	6,59	3296,01
Januar	1925	2 ⁰ / ₀₀	6,72	3358,51
Dezember	1925	1 ⁰ / ₀₀	3,26	3256,48
Januar	1926	1 ⁰ / ₀₀	3,01	3012,05
Dezember	1926	1 ⁰ / ₀₀	3,27	3272,82
Januar	1927	1 ⁰ / ₀₀	3,03	3028,59
Dezember	1927	1 ⁰ / ₀₀	4,29	4296,09
Januar	1928	1 ⁰ / ₀₀	4,51	4506,49
Februar	1928	1 ⁰ / ₀₀	3,96	3993,62
März	1928	1 ⁰ / ₀₀	4,66	4662,95
April	1928	1 ⁰ / ₀₀	4,13	4126,29
Mai	1928	1 ⁰ / ₀₀	4,25	4246,28

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

11. Wechselproteste (arbeitstäglich)

	1926*		1927*		1928	
	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)	Zahl	Betrag (in RM)
1. Januarwoche	1229	1 903 000	183	260 000	245	316 500
1. Februarwoche	895	1 207 000	144	187 000	250	332 600
1. Märzwoche	828	1 082 000	165	212 000	237	294 000
1. Aprilwoche	696	925 000	166	230 000	175	227 000
1. Maiwoche	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	157	209 000	281	404 100
21. V.—26. V.	398	501 000	149	203 000	325	427 200
28. V.—2. VI.	281	348 000	122	165 000	297	381 300
4. VI.—9. VI.	279	379 000	230	286 000	304	406 900

* Entsprechende Woche

12. Entwicklung der Löhne

	Brutto-Aufkommen der Lohnsteuer (in Mill. RM)			Tarifmäßiger Wochenlohn (in RM)					
	1926	1927	1928	1926		1927		1928	
				ge-lernte Arbeiter	unge-lernte Arbeiter	ge-lernte Arbeiter	unge-lernte Arbeiter	ge-lernte Arbeiter	unge-lernte Arbeiter
Januar	107,9	112,4	141,8	45,98	33,92	46,40	34,37	48,96*	36,91*
Februar	85,2	95,3	117,8	46,02	33,95	46,43	34,52	49,07*	37,00*
März	89,7	98,2	117,3	46,02	33,95	46,33	34,80	49,16	37,08
April	88,8	102,5	120,7	46,00	33,89	47,97	36,01	49,99*	37,77*
Mai	90,9	105,7	122,8	46,02	33,95	48,98	36,59	51,29	38,74
Juni	92,6	109,6	—	45,93	33,92	49,17	36,70	—	—
Juli	94,6	114,9	—	45,92	33,91	49,17	36,70	—	—
August	93,7	111,6	—	45,92	33,92	49,09	36,63	—	—
September	93,4	115,2	—	46,37	34,20	49,02	36,63	—	—
Oktober	96,1	124,1	—	46,31	34,27	49,21	36,84	—	—
November	97,9	124,9	—	46,31	34,38	49,39	36,98	—	—
Dezember	105,9	129,5	—	46,36	34,44	49,43	37,01	—	—

* Auf verbreiteter Basis errechnet.
† Berichtigte Zahlen

13. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland*

(Prozentzahl der erfassten Gewerkschaftsmitglieder)

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

* Ausschl. Bergarbeiterverband

Die Warenmärkte

Auch in der ersten Hälfte der Berichtswoche setzte sich die

Abwärtsbewegung der Getreidepreise

weiter fort, ohne daß dafür neue Gründe vorhanden waren. Die Entwicklung der Saaten auf der nördlichen Halbkugel wird durch das ungewöhnlich kühle und meist feuchte Wetter mindestens nicht besonders gefördert; andererseits wird nirgends über besondere Schäden geklagt. Die Nachrichten aus der Union widersprechen einander derart, daß ein klares Bild der Lage kaum zu gewinnen ist; immerhin scheint es fast, als ob sogar in den so ungewöhnlich ungünstig beurteilten Weichweizenstaaten das schließliche Ernteergebnis besser ausfallen wird, als zunächst angenommen worden war. Daß die Entwicklung in Kanada sehr günstig ist, ist bekannt.

Die Gestaltung der Marktlage hing weniger von den Nachrichten über den Felderstand ab als von dem Verhalten der großen Ausfuhrfirmen in Übersee und der Einfuhrhäuser in Europa. Bis zum Mittwoch etwa trat der Pool drängend mit Angebot an den Markt, zu Preisen, die von Tag zu Tag heruntergesetzt wurden. Überdies mehrten sich wieder die argentinischen Verschiffungen, wie überhaupt die abgeladenen Mengen und die Ankünfte in den europäischen Häfen sehr erheblichen Umfang angenommen haben. Das alles drückte auf den Markt, der Mitte der Woche wohl etwa den niedrigsten Stand des Erntejahrs erreicht hatte: in Liverpool sank der Juli-Preis für Weizen vorübergehend unter 10 Schilling, ein Fall, der seit Jahren nicht vorgekommen ist. Auf diesem Preisstand aber zeigte sich schließlich doch eine gewisse Kauflust, sogar bei den bisher so zurückhaltenden euro-

päischen Mühlen, bei denen sich der Mehlabzug etwas gebessert zu haben scheint. Nachdem diese Drehung vollzogen war, wirkten etwas ungünstigere amerikanische Meldungen über die Wetterlage — von denen durchaus nicht zu sagen ist, wie weit sie berechtigt sind — stark genug, um einen guten Teil der letzten Rückgänge wieder auszugleichen. Auch die geschickte Marktbehandlung durch den Pool trug dazu bei. Gegen Schluß der Woche schien sich allerdings die Erholung wieder zu erschöpfen. Besonders vernachlässigt lag Roggen, für den die Gebote so niedrig lauteten, daß ankommende Ware gelegentlich auf Lager genommen wurde. — Verhältnismäßig stärker war die Nachfrage nach Gerste, obgleich die Verladungen auch dieser Frucht ganz beträchtlich zugenommen haben. — Starke Schwankungen erfuhr der Maispreis; das Geschäft ist wieder fast völlig zum Stillstand gekommen. — In Rumänien hat der Gerstenschnitt begonnen, nachdem der von Raps bereits in vollem Zuge ist. Das ist deshalb zu erwähnen, weil dort die sonst meist erwartete Verspätung der Ernte nicht zu beobachten ist; mindestens in den südlicheren Getreidestaaten scheint mithin die Entwicklung zeitlich doch ziemlich regelmäßig abzuschließen. — Auf dem Markt der

Kolonialwaren

erfuhr Kautschuk nach einem erneuten leichten Rückschlag eine weitere mäßige Erholung. Die Umsätze haben dabei eher wieder nachgelassen, weil die unerwartet große Ausfuhr aus den Malayanstaaten im Mai die Zurückhaltung gesteigert hat. Aber die verschiedenen Nachrichten über erhoffte Abmachungen zwischen den englischen und holländischen Erzeugern sowie die Hoffnung,

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	30. 12. 27	8. 6. 28	15. 6. 28	22. 6. 28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	153½	147¼	177,50	179,50	180½/8
"	Chicago	Juli	" "	—	—	141,50	138,12	137¾/16
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265½	235½	263	255	252
"	"	Juli	" "	—	—	278¼	271	268½/2
"	"	September	" "	—	—	269¾	266½/2	264½/2
Roggen	"	greifbar märk.	" "	234½	238½/2	278	272	271
"	"	Juli	" "	—	—	271⅝/8	270¾/4	268
"	"	September	" "	—	—	252⅝/8	252¼/4	251
Weizenmehl	"	greifbar	" "	36½/2	31⅝/8	34¼/4	33¾/4	33¾/8
Roggenmehl	"	greifbar	" "	33½/2	33¼/4	37⅞/8	37⅞/8	36¾/4
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	84	96¾/4	116⅞/8	1137⅞/8	110⅞/8
"	Chicago	Juli	" "	—	—	1037⅞/8	1013⅞/8	951¼
"	Berlin	greifbar, zollbegünstigt	RM je 1000 kg	194	—	241½/2	240½/2	241
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	231	242½/2	263	256½/2	255
Hafer	"	greifbar	" "	181	206	262½/2	260½/2	258
"	"	Juli	" "	—	—	266½/2	261¼/4	259¼/4
Zucker	New York	Juli	cts. je lb. ³⁾	—	—	2,63	2,51	2,43
"	London	Juni	sh. je cwt.	—	—	14,7½/2	14,3¾/4	14,6
"	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg ⁴⁾	—	27	26,27½/2	26	261⅞/16
"	"	Juni	" "	—	—	13,15	12,95	13,00
"	Hamburg	Juni	" "	—	—	13,10	12,80	13,10
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15⅞/8	14¼	159⅞/16	159⅞/16	151⅞/16
"	"	Juli	" "	—	—	14,94	15,00	15,00
"	"	März 1929	" "	—	—	15,19	15,22	15,27
"	Hamburg ⁵⁾	Juli	RPf je ½ kg	—	—	857⅞/8	85½/2	85¾/4
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16.47½	15.6	14,7½/2	14,7½/2	14,6
Schmalz	Chicago	Juli	cts. je lb.	—	—	11,75	11,63	11,85
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	" "	—	41¼/4	19,50	19,62	19,87
"	London	greifbar	sh. je lb.	1.6¾/4	1.77⅞/8	0.9¾/16	0.9¾/8	0.9½/2
"	Hamburg	Juni	RM je 100 kg	—	—	177½/2	—	181¼/4
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13.05	20.10	21.05	21.15	21.80
"	"	Juli	" "	—	—	20,54	20,63	21,27
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	6,85	11,06	11,45	11,39	11,65
"	"	Juni	" "	—	—	11,01	10,98	11,30
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	" "	13.95	17.75	21.45	20.65	20.85
"	"	Juni	" "	—	—	20,68	19,84	20,05
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁸⁾	" "	6.30	9.90	10,05	10,05	10,30
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	14.04	21.91	22.80	22.94	23.38
"	"	Juni	" "	—	—	—	—	—
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM je 1 kg	9,50	10,65	11,08	11,12	11,12
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	" "	5,06	5,54	6,38	6,35	6,35
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31.5.0	31.2.6	32.15.0	33.0.0	33.7.6
Hanf	"	Manila, nächster Termin	" "	47.10.0	41.15.0	37.15.0	39.0.0	37.5.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	2.98	2.60	2.57½/2	2.85	2.85
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	13.37	14.07	14¾/4	14.76	14¾/4
"	London	greifbar standard	£ je long ton	56.11.3	60.15.0	64.3.9	63.15.0	63.1.3
"	"	3 Monate	" "	57.8.9	60.16.3	66.3.9	63.15.0	63.1.3
"	Berlin	Juni	RM je 100 kg	—	—	127¾/4	127	125¾/4
"	"	Dezember	" "	—	—	124½/8	128¾/8	1277/8
"	"	April 1929	" "	—	—	128½/2	128	1267/8
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	67¼/4	57.87	49	48.70	46.00
"	London	3 Monate standard	£ je long ton	297.16.6	265.5.0	223.15.0	221.0.0	207.15.0
"	"	"	" "	294.10.0	261.5.0	223.0.0	218.12.6	204.15.0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	7.00	5.65	6.15	6.15	6.15
"	London	"	£ je ton	32.15.0	26.5.0	25.16.3	25.15.0	25.12.6
"	Berlin	Juni	RM je 100 kg	—	—	50¼/4	50¾/4	50¼/4
"	"	Dezember	" "	—	—	50¾/8	50¾/8	50¼/4
"	"	April 1929	" "	—	—	50	50¾/8	50
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	7.80	6.50	6.30	6.30	6.30
"	London	"	£ je ton	28.17.6	22.16.3	21.6.3	20.18.9	20.10.0
"	Berlin	Juni	RM je 100 kg	—	—	42½/2	41¾/4	41⅞/8
"	"	Dezember	" "	—	—	43¾/8	42½/2	417/8
"	"	April 1929	" "	—	—	447/8	43¾/8	42½/2
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	54⅞/8	57½/2	59½/2	59¾/4	59¾/4
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	2416/16	26¾/8	27¼/4	27¾/8	27¾/16
"	"	" 2 Monate	" "	247/8	26¾/8	27⅞/8	27¾/16	27⅞/8
"	Berlin	"	RM je 1 kg fein	74½/2	80	83	82¼/4	81½/2

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 Säckel.
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 Sakellardis. ⁹⁾ m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. ¹⁰⁾ Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. ¹¹⁾ Deutsche Wolle, fabrikmäßig gewaschen. ¹²⁾ 1 Gallone = 3,084 kg. ¹³⁾ 1 oz. = 31,1 Gramm. ¹⁴⁾ 985/1000 Feingehalt.

daß nach dem Fallen der Ausfuhrverbote die zu Markt kommenden Mengen nicht übergroß sein werden, geben dem Markt doch eine gewisse Stütze. Übrigens hat der Landesrat von Ceylon in einer seiner letzten Sitzungen beschlossen, den Stevenson-Plan sofort fallen zu lassen; doch legte die Regierung ihr Veto ein.

Ziemlich fest lag *Kaffee*, dessen Markt die Brasilianer wieder völlig in der Hand haben. Das Börsenspiel wagt sich jetzt auch deshalb nicht vor, weil man zunächst die in kurzer Zeit stattfindende Blüte abwarten will. — In *Brasilien* selbst wird die Lage im allgemeinen sehr optimistisch beurteilt; eine der führenden Wirtschafts-Zeitschriften aber, *Wilemanns Review*, wies jüngst einmal nicht mit Unrecht darauf hin, daß die Sao Paulo-Staats-Hypothekendarlehen noch immer nur mit Goldklausel gäbe, dort also anscheinend das volle Vertrauen zur Währung noch nicht vorhanden sei. Schwankungen in der Währung müßten aber unmittelbar auf den Kaffeemarkt zurückwirken.

Die *Zuckerpreise* sanken weiter; die Umsätze waren unbedeutend. Die letzten Nachrichten aus *Cuba* machen die Märkte wieder sehr unsicher. Von den 3,3 Mill. t, die zuletzt für die Union vorgesehen worden waren, sind nun tatsächlich 0,3 Mill. abgezweigt worden. Wie und zu welchem Preis diese verkauft werden sollen, ist vorläufig ebensowenig bekannt wie der Beginn der kommenden *Cuba-Ernte* und etwaige dortige Einschränkungen; übermäßig wahrscheinlich sind diese nicht, denn der Widerstand im Lande selbst hat stark zugenommen. Aber die Schätzungen der kommenden Ernte sind nicht mehr so einheitlich gering wie noch vor ein und zwei Monaten. — Ob der Markt nicht etwa auch von Ostasien her einem gewissen Druck ausgesetzt sein wird, ist schwer zu übersehen. Die *Javanische Ausfuhrvereinigung* hat aus der laufenden Ernte noch etwa 1 Mill. t unverkauft, und man ist sich auch in ihren Kreisen keineswegs klar, welche Politik man treiben soll; sogar Einsperren der Menge wird befürchtet.

Die Aufwärtsbewegung der Baumwollpreise hat sich in der letzten Woche etwas beschleunigt, ohne daß aber das Geschäft lebhafter geworden wäre. Die amtlichen Wetterberichte lauten nicht einmal ungünstig, aber in den privaten Meldungen nehmen die Klagen zu, und je weiter der Sommer fortschreitet, um so stärker

wird mit der Angst vor dem Kapselwurm (*Rüsselkäfer*) gearbeitet. — Die Nachfrage nach greifbarer Ware ist etwas größer geworden, nachdem die amerikanische Mai-Statistik erkennen ließ, daß der Verbrauch verhältnismäßig groß bleibt. Den Haupteinfluß auf den Markt dürfte aber wohl die etwas bessere Stimmung an den Wertpapierbörsen gehabt haben.

In *England* hat die Spinner-Vereinigung eine neue Umfrage veranstaltet, die bei amerikanischer Baumwolle eine Einschränkung um 50 % vorschlägt; man hält es für fast ausgeschlossen, daß für diesen Vorschlag die notwendigen 90 % der Spindelzahl erreicht werden. Im allgemeinen lassen die Berichte aus den Spinnereibezirken eine Veränderung der Lage nicht erkennen. — Dasselbe gilt auch von den

Wollmärkten,

für deren Stimmung es jedoch nicht ohne Bedeutung ist, daß die nächste australische Schur um mindestens 200 000 Ballen höher angenommen wird als die laufende. Die Vermittler-Vereinigung gibt eine Zahl von 2,46 Millionen Ballen an, es liegen aber private Schätzungen vor, die bis zu einer halben Million darüber hinausgehen. Wolle aus der neuen Schur kann allerdings vor dem Spätherbst nicht in *Europa* eintreffen, aber stimmungsmäßig könnte sie bereits vorher wirken. — Die

Lage der Metall-Märkte ist schwächer

geworden. Die Nachfrage nach *Kupfer*, vor allem die amerikanische, ist sehr gering geblieben, und da auch der europäische Verbrauch sich stark zurückhält, war der Markt an einzelnen Tagen ausgesprochen verstimmt. Die Abhängigkeit des Standardmarkts vom Elektromarkt war am Mittwoch noch deutlicher zu erkennen als sonst.

Besonders schwach lag *Zinn*, dessen Preis gelegentlich unter 210 £ hinunterging. Hier drücken vor allem die starken ostasiatischen Verschiffungen, daneben Glattstellungen der Kulisse. Es ist bezeichnend, daß sich bereits wieder ein ganz beträchtlicher Abschlag für Dreimonats-Zinn entwickelt hat. Das Börsenspiel hat sich, wie es scheint, bereits wieder stark nach unten festgelegt.

Blei und *Zink* konnten sich der Verstimmung der anderen Märkte ebenfalls nicht entziehen, bröckelten aber verhältnismäßig weniger ab.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Halbjahrs-Ultimo

Nach der starken Kontraktion des Geldumlaufs, die in den ersten beiden Juniwochen infolge von Rückzahlungen an die Reichsbank im Betrage von rund 500 Millionen eingetreten ist, hat am Geldmarkt bald eine *Reaktion* eingesetzt, die den Satz für tägliches Geld am 20. Juni auf 6 bis 7½ % herauftrieb. Auch späterhin trat keine durchgreifende Entspannung ein: *tägliches Geld* kostete noch am 23. Juni 5½ bis 7 %. Die *Privatdiskontnotierung* mußte schon am 19. Juni um ¼ % auf 6⅞ % heraufgesetzt werden; im Verlauf der letzten Woche trat die *Golddiskontbank* mehrfach zur Aufnahme des Angebotssaldos in Funktion. Freilich steht der *Halbjahrs-Ultimo* vor der Tür, und es haben infolgedessen frühzeitig umfangreiche Vorbereitungen eingesetzt. *Warenwechsel* mit Bankgiro stiegen bereits am 22. Juni wieder auf 7 %, also auf Banksatzhöhe. *Monatsgeld* war anhal-

tend teuer mit 7¼ bis 8½ %. Charakteristisch ist, daß eine Reportgeld-Erhöhung diskutiert wurde. Man beließ den Satz aber mit Rücksicht auf die Börsenlage auf 7¼ bis 8¼ % (vgl. den Berliner Börsenbericht auf S. 1026).

Neuer Abfluß von Auslandsgeld

Die Verknappung ist angesichts der gegenwärtigen, an sich leichten Verfassung des Geldmarkts noch auf *besondere Ursachen* zurückzuführen, und zweifellos spielen dabei die Entrichtungen in der *internationalen Geldmarktlage*, die seit einiger Zeit eingetreten sind, eine Rolle. Einmal übt die Verknappung am New-Yorker Markt, wo tägliches Geld immer noch 6½ % und Termingeld 5¼ % kostet, einen Einfluß aus. Leihdollars auf drei Monate sind in *Deutschland* nur für Großbanken zu 5⅞ % erhältlich. Andere Institute zahlen wesentlich mehr, und Börsenfirmer müssen bis 7 % anlegen, wozu dann noch die Kurssicherungs-Spesen von annähernd 1 % treten. Bei dieser Lage haben es zahlreiche Banken vorgezogen, sich ihre kurzfristigen Kredite nicht prolongieren zu lassen. Der Abfluß von kurzfristigen Auslandskrediten, der zum ersten Mal Anfang Juni spürbar geworden war und zu einer Verminderung des Devisenbestandes der Reichsbank um 7 Millionen geführt hat, hat sich in der zweiten Junihälfte in etwas verstärktem Maße *wiederholt*.

1928	Berlin				Frankfurt a. M.		
	Privatdiskont lange Sicht	kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Waren- wechsel	Scheck- tausch	Waren- wechsel
18. VI.	0 ½	0 ½	5—6 ½	7¼—8 ½	6¼—6%	6	6 ¾
19. VI.	0 ½	0 ½	5 ½—7	7¼—8 ½	6 ¾	5 ½	6 ¾
20. VI.	0 ½	0 ½	6—7 ½	7¼—8 ½	6 ¾	5	6 ¾
21. VI.	0 ½	0 ½	5 ¾—7	7¼—8 ½	6 ¾	5	6 ¾
22. VI.	0 ½	0 ½	5 ¾—7	7¼—8 ½	7	5 ½	6 ½—7 ½
23. VI.	0 ½	0 ½	5 ¾—7	7¼—8 ½	7	5 ½	6 ½—7 ½

Es kommt hinzu, daß der Kapitalzustrom und -Rückstrom nach *Frankreich*, der mit Rücksicht auf Revalorisierungshoffnungen ein großes Ausmaß angenommen hat, nun, nachdem die Stabilisierung des Franken beschlossene Sache ist, sich nicht mehr fortsetzt. Die französischen Banken hatten aber diese Kapitalien unter Nutzbarmachung der Devisenreportierung durch die Bank von Frankreich direkt und vor allem indirekt zu einem erheblichen Teil in Deutschland ausgeliehen. Auch von dieser Seite sind neuerdings einige Abziehungen erfolgt, ohne daß schon feststünde, ob sie sich fortsetzen oder umgekehrt einmal wieder einem verstärkten Zufluß Platz machen werden.

Dollarkurs bisher kaum beübt

Kursmäßig haben die Rückzahlungen kurzfristiger Auslandskredite ohne Schwierigkeiten bewerkstelligt werden können, wie man daraus ersieht, daß der Dollarkurs in der ganzen vorigen Woche unter 4,1840 schwankte und erst am 22. Juni auf 4,1845 anzog. Die Erlöse aus den in letzter Zeit abgeschlossenen *Auslandsanleihen* kompensierten die Rückzahlungen zum großen Teil, so daß es bisher nur vereinzelt des Eingreifens der Reichsbank bedurfte, um den Devisenmarkt zu diesen für die Reichsbank immer noch recht günstigen Kursen auszugleichen.

Berlin (Mittelkurs):	18. VI.	19. VI.	20. VI.	21. VI.	22. VI.	23. VI.
New York	4,184	4,184	4,184	4,184	4,184	4,185
London	20,42	20,41	20,41	20,41	20,41	20,41

Stagnation auf dem New-Yorker Bondmarkt

In New York hat sich inzwischen die Chance für die Placierung neuer deutscher Anleihen keineswegs gebessert; die Kurse gingen dort allgemein weiter zurück. Das betrifft nicht nur deutsche Anleihen, sondern den ganzen Markt. Aber deutsche Anleihen sind mit am meisten betroffen, ohne daß die Kurse, die von den interessierten Konsortien gestützt werden, die Einbuße voll widerspiegeln. An *neue Placierungen* ist deshalb um so weniger zu denken, als inzwischen die Sommerpause

eingesetzt hat. Als günstigsten Fall muß man es ansehen, wenn sich der Markt im Laufe der nächsten Monate soweit kräftigt, daß in der ab September einsetzenden neuen Emissions-Saison wieder in größerem Maße deutsche Anleihen verkauft werden können. Als letzte Emission ist die 6%ige Anleihe des Ostpreußenwerks im Betrag von 3,5 Mill. Dollar zu 91 % durch Harris, Forbes & Co. aufgelegt worden. Der Bericht über den Zeichnungserfolg lautete ungewöhnlich zurückhaltend. Es ist infolgedessen fraglich geworden, ob die anderen Reflektanten von Auslandsanleihen noch vor dem Herbst zum Zuge kommen werden. Das gilt sowohl für die Frankfurter Gasgesellschaft, deren Verhandlungen über 3 Mill. Dollar mit Brown Brothers in ein aussichtsreiches Stadium getreten sind, und ebenso für die neue Anleihe der *Sächsischen Werke* im Umfang von 20 Mill. Dollar.

Unter diesen Umständen wird es auch nicht leicht werden, die *Wohnungsbau-Pfandbriefe* im Betrag von 100 Mill. RM., die konzessioniert und von der Kapitalertragssteuer befreit worden sind, noch rechtzeitig für die *diesjährige Bausaison* zu placieren. Die Frankfurter Hypothekenbank hat allerdings (als erste) bereits 4 Mill. Goldmark 7%ige Pfandbriefe an ein *holländisches Konsortium* zu 94 % begeben, das davon 3 Mill. Goldmark zu 96½ % in Holland auflegt und den Rest im übrigen Europa abgesetzt hat. Angesichts der ungünstigen Verfassung des holländischen Emissionsmarktes wird man das aber zunächst als einen Sonderfall anzusehen haben.

Die Preußenanleihe

Am heimischen Emissionsmarkt häufen sich die Angebote von Realkredit-Instituten, die im Hinblick auf den bevorstehenden Kupontermin Pfandbriefe und Kommunalobligation abzusetzen versuchen. Der Markt steht aber ganz unter dem Eindruck der Zeichnung auf die *Preußen-Anleihe*, die im Hinblick auf ihre besonders vorteilhafte Ausstattung anscheinend im In- und Ausland lebhaften Anklang findet.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Lustlos und schwach

In Ubereinstimmung mit der schwachen Haltung auf den meisten der großen Auslandsplätze war auch hier die Tendenz überwiegend matt. Namentlich der internationale Rückschlag, den die sogenannten „Löwenstein-Werte“ erlitten, wirkte sich empfindlich aus. Man vermutete, daß die Gruppe Glanzstoff-Courtaulds den Kurs ihrer eigenen Aktien drücke, um dadurch Löwenstein vielleicht aus seinen Engagements drängen zu können. Die Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung der in Frage kommenden Werte irritierte auch die Märkte der anderen bisher von der Spekulation besonders bevorzugten Papiere. Das Geschäft war infolgedessen zeitweise sehr gering. Eine leichte Belebung infolge von Deckungskäufen, die hauptsächlich auf die Erholung der „Löwenstein-Werte“ auf den internationalen Plätzen zurückging, war nicht von Dauer. Die Bankenkundschaft beteiligte sich wenig am Geschäft und die berufsmäßige Spekulation zeigte gleichfalls starke Zurückhaltung, weil sie kein Vertrauen in die Stabilität der Börsenlage setzt. Insbesondere hegte man Befürchtungen wegen des bevorstehenden Ultimos. Die bisherigen Reportsätze (7¼—8¼ %) wurden zwar beibehalten, doch soll ein Teil der großen Geldgeber zu einer Erhöhung geneigt gewesen sein; die Großbanken hätten sich aber gegen eine Verteuerung der Sätze ausgesprochen und damit für die Aufrechterhaltung der alten Geldsätze den Ausschlag gegeben. Das vermochte aber angesichts der Versteifung der Geldmärkte die Besorgnisse der Börse hinsichtlich der weiteren Geldversorgung nicht zu zerstreuen. Besondere Verstimmung lösten die neuen

Sanierungsvorschläge

aus, die in den letzten Tagen bekannt geworden sind. Einigermaßen überraschend war für die Börse die Nachricht, daß die Verwaltung der *Berlin-Karlsruher Industriewerke* nun doch eine Zusammenlegung des Aktienkapitals im Verhältnis von 2:1 beantragen werde, obwohl sich die bisherige Annahme, daß man mit Hilfe einer für die Gesellschaft günstigen Vereinbarung mit der General Motors Co. um eine Sanierung herumkommen werde, nur auf vage Hoffnungen stützte. Die sehr tätige Opposition unter Führung des Bankhauses Sponholz & Co. hat zwar bereits den schärfsten Widerstand gegen die Sanierungsabsicht angekündigt, aber die Verwaltung, der die Haltung der Opposition seit langem bekannt ist, wird wohl kaum mit ihrem Sanierungsvorschlag hervorgetreten sein, ohne sich über die Möglichkeit seiner Durchbringung in der Generalversammlung vergewissert zu haben. Die bevorstehende Sanierung der *I. D. Riedel A.-G.*, die wir weiter vorn (S. 1009) eingehend behandeln, war zwar weniger überraschend, löste aber ebenso starke Verstimmung aus. — Von

Sonderbewegungen

ist die Abschwächung der *Stöhr-Aktien* zu erwähnen. Der Markt wurde durch die Erklärungen der Verwaltung in der letzten Generalversammlung verstimmt, wonach eine Ausschüttung aus dem in Amerika beschlagnahmten Guthaben nach der Freigabe nicht in Frage komme. Gegen die Verwaltung wurde der Vorwurf erhoben, daß sie die Kurstreiberei der letzten Wochen, die unter Berufung auf eine angeblich zu erwartende Ausschüttung aus dem Amerika-Guthaben erfolgt ist, habe geschehen

lassen, ohne die Öffentlichkeit aufzuklären. Recht lebhaft ging es am Markt der *Feldmühle*-Aktien zu, wo eine Privatfirma große Käufe auszuführen hatte. Die Vermutung, daß es sich um Auslandsorders handelt, dürfte zutreffen. Welche Zwecke die ausländischen Interessenten mit den Aufkäufen verfolgen, ist nicht zu erkennen. Möglicherweise hängt die Aktienansammlung mit irgendwelchen bevorstehenden Transaktionen bei der Feldmühle zusammen. Große Umsätze waren in den Aktien der *Hotelbetriebs-Gesellschaft* zu verzeichnen. Wie es heißt, soll das Geschäft in diesem Papier künftig auf eine breitere Basis gestellt werden, weshalb man an der Börse vielfach glaubt, daß es sich bei den großen Umsätzen zum Teil um Marktvorbereitungen handelt. Wahrscheinlicher ist indes, daß Dividendenerwartungen bei den Käufen mit-sprechen. Nach der Verbindung mit der Aschinger-Gruppe hat das Geschäft bei dem Hotelunternehmen offenbar eine günstige Entwicklung genommen. Ob und wie sich das in der Dividende ausdrücken wird, ist allerdings noch nicht bekannt. Die erste Notierung der *Bonds* der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* fand nur geringe Beachtung. Der Umsatz wurde auf 5—700 000 RM geschätzt. Es war nicht zu erkennen, wieweit es sich dabei um die bei Neueinführungen üblichen Lieferungen handelt, und wieweit um wirkliche Umsätze. Der Kurs wurde auf 150 % festgesetzt. — Am *Rentenmarkt* lagen zeitweilig 1915er Rumänen sehr schwach, in denen Abgaben zweier Großbanken erfolgt sein sollen. Später kam es in dem Papier wieder zu einer Erholung. Auffällig ist der Kursstand der *1. Bagdadbahn-Anleihe*, der auf Käufe einer Gruppe zurückgeführt wird, die das jetzt getroffene Pariser Abkommen als zu ungünstig ablehnen will. Man verweist darauf, daß die Deutsche Bank und die Firma S. Bleichröder, die für die deutschen Anleihebesitzer in Paris verhandelt haben, keine offizielle Ermächtigung der deutschen Interessenten gehabt hätten. Ob die Ansammlung von Anleihenstücken zum Zwecke des Einspruchs gegen die Pariser Abmachungen Erfolg haben können, ist ungewiß, weil schon die Zustimmung eines verhältnismäßig kleinen Teils der Obligationäre der verschiedenen Anleihe-emissionen für das Inkrafttreten des Pariser Abkommens genügt.

In der neuen Woche zeigte sich zunächst keine Belebung. Bei sehr geringen Umsätzen gingen die Kurse am Montag weiter zurück. Von der Abschwächung wurden fast alle Marktgebiete gleichmäßig ergriffen.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Die Frankfurter Börse stand entsprechend ihren bedeutenden internationalen Beziehungen in der letzten Zeit sehr stark unter dem Einfluß der überwiegend schwachen Auslandsbörsen, vor allem der zum Medio Juni sichtbar gewordenen Brüsseler Börsenkrise und der Diskussionen über den

Löwenstein-Konzern.

Das ist begreiflich, da man gerade nach Frankfurt am Main in den Freiverkehr mit den amerikanischen Glanzstoff- und Bemberg-Aktien, mit den holländischen Enka-Aktien, mit den Shares der American Enka und neuerdings auch der British Breda die Werte von Gesellschaften gebracht und im Publikum placiert hatte, an denen Löwenstein große Aktien-Interessen besitzt. Die Kursrückgänge aller dieser Papiere trafen allerdings den Frankfurter Platz nur teilweise, da er z. B. seine Engagements in American Enka bereits wieder zum größten Teil mit Nutzen ins Ausland (besonders nach Holland) zurückverkauft hatte. Aber es konnte nicht ausbleiben, daß die Diskussion um Löwenstein den Markt stimmungsmäßig erheblich belastete, zumal von der Brüsseler Börse und ihrer Kursdepression auch die hiesigen Elektropapiere stark und ungünstig beeinflusst wurden. Immerhin beurteilt man gegenwärtig die Angelegenheit Löwenstein beruhigter und zuverlässiger, obwohl die 25-Mill.-Dollar-Anleihe der Löwensteinschen International Holding Co.

noch immer nicht untergebracht ist; indessen treten die maßgebenden Bankverbindungen Löwensteins (Schröder in London und New York) offenbar voll für den Brüsseler Finanzier und seine Engagements ein. Auch die von New York fast dauernd gemeldeten schwachen Kurse und die dortige Geldversteifung drückten auf den Markt. Dazu kam, daß sich der

Halbjahrs-Ultimo

vorbereitete: die Gefahr besteht, daß recht zahlreiche, auf den Ultimo Juni laufende Effekten-Positionen hier „umfallen“. Wenn nicht noch bis zum Tag der Prämien-erklärung (Dienstag) eine Hebung der Kurse erfolgt, rechnet man damit, daß viele Prämien aufgegeben und die Stellageure zur Abgabe der von ihnen angeschafften Deckungsware gezwungen werden. Diese Befürchtungen in Verbindung mit der Unsicherheit der Kabinettsbildung im Reich lähmten das Geschäft und führten zu Rückgängen, die aber immerhin auf eine gewisse innere Widerstandsfähigkeit stießen. Die meisten Großmärkte waren von der schwächeren Tendenz ergriffen. Zu den Ausnahmen gehört besonders der Markt der

Kaliwerte des Salzdettfurth-Konzerns,

in denen sich, allerdings von zeitweiligen Rückschlägen unterbrochen, in Erwartung billiger Bezugsrechte bei den bevorstehenden Neuemissionen ein sehr starkes spekulatives Geschäft mit wiederholten Kurssteigerungen entwickelte. Aber auch hier schienen sich gegen Ultimo die Abwicklungen etwas zu verstärken. Ein zeitweiliger Auftrieb war am Markt der

Autopapiere

zu beobachten. Kleyer und Daimler schienen in einen Wettlauf zu geraten, der die Aktien bis auf ca. 120 % brachte, wobei unbestätigt gebliebene Gerüchte von einer angeblichen Paketansammlung in Kleyer-Aktien im Hinblick auf eine Kombination in Umlauf gesetzt wurden; späterhin sanken Kleyer wie Daimler wieder erheblich. NSU blieb vernachlässigt, bis gegen Ende der Berichtszeit größere Marktfürsorge den Kurs zeitweilig wieder auf ca. 69 % brachte. Die *Farbenaktie* bewegte sich unsicher hin und her und unterlag nach leichten Steigerungen fast regelmäßig wieder dem von der allgemeinen Lage ausgehenden Druck. In *Voigt & Haeffner-Aktien* trat ein plötzlicher neuer Anstieg des Kurses ein, dem aber im weiteren Verlauf wieder eine ähnliche Senkung folgte; der materialleere Markt dieser Aktien, in denen der Großteil von den beiden bekannten Parteilgruppen gehalten wird, ist sehr irregulär und nervös geworden. Elektro-nenwerte wie Main-Kraftwerke und Thüringer Elektri-

	11. VI.	14. VI.	16. VI.	18. VI.	20. VI.	22. VI.	23. VI.
Metalbank	150 1/2	151	149 1/2	148	144 1/2	145 1/2	145
Metalgesellschaft	203 1/2	201 1/2	201 1/2	200	197	197	194 1/2
Scheldenanstalt	210 1/2	210	210	209	208 1/2	205 1/2	206
Dt. Eff.- u. Wechselbank	120	119 1/2	119 1/2	102	102	102	102
Deutsche Vereinsbank	102	102 1/2	102 1/2	102	102	102	102
Eisenbahn-Rentenbank	13 1/2	13 1/2	—	13 1/2	—	—	11 1/2
Eisenbahn-Rentenbank	13 1/2	13 1/2	—	13	—	—	11 1/2
Eisenbahn-Rentenbank	107 1/2	107 1/2	107 1/2	108	107 1/2	107 1/2	107 1/2
Frankfurter Hyp.-Bank	159 1/2	152	152	152 1/2	150 1/2	150 1/2	150
Frankfurter Hyp.-Bank	180	180	180 1/2	182	183	182 1/2	184
Brauerei Henninger	101	114	117 1/2	113	108 1/2	111 1/2	109
Adlerwerke Kleyer	—	26	24	23	—	23	23 1/2
Barnag-Meguin	142	143	142	142	141 1/2	141	142
Cement Heidelberg	284	281	284	283	283	283	288
Dt. Verlag Stuttgart	284	281	281	284	283	283	288
Dt. Verlag Stuttgart	58	59	59	59	59	59	60
Dürrwerke	—	—	—	—	—	—	—
Eis. Kaiserstuhl	224	224	224	224	224	224	224
Ettälger Spinnerei	42,1	42,1	40 1/2	40	40	40	40
Gebr. Fahr	105	108	107	107 1/2	106	—	106
Frankfurter Hof	—	—	81	81	—	—	77
Pokorny & Wittkind	—	137	—	138	—	—	138
Hanfwerke Füssen	86 1/2	88	—	87 1/2	85 1/2	80 1/2	80 1/2
Hochtief	154	150 1/2	153	152 1/2	147 1/2	150 1/2	150
Ph. Holzmann	98 1/2	98	90 1/2	90	93 1/2	94 1/2	93 1/2
Polysulfid-Ind.	98	98	98	98	98	98 1/2	98 1/2
Rehner, Gebb. & Schall	106	106	—	106 1/2	—	106 1/2	106 1/2
Lokomotiven Krauss & Co.	67	—	—	—	—	—	—
Lechwerke	115	114	—	—	—	—	114
Ludwigshafener Walzwerke	130	130	130	130	130	130	130
Mainkraftwerke	128	124 1/2	124 1/2	124,1	123	123	—
Mias	60 1/2	—	—	60	58	58	57
Moenus	115 1/2	115 1/2	114 1/2	114 1/2	111	112	112
Peters Union	24 1/2	—	—	—	26 1/2	25 1/2	27 1/2
Veitwerke	43	43 1/2	44	44 1/2	43 1/2	43 1/2	44
V. Chem. Ind. Ffm.	89	90	90 1/2	89	89 1/2	87	87 1/2
Voigt & Haeffner	199	192	203	219	209	209	207
Voltohm	85	84 1/2	84 1/2	85	85	85	85
Wayss & Freytag	118	149	148 1/2	147 1/2	145 1/2	147	146
Tellus	118	118	118	117 1/2	117 1/2	117 1/2	117 1/2
Süddeutsche Zu cerfabrik	153	155	153 1/2	152 1/2	150 1/2	150 1/2	151 1/2
Frankt. Allg. Vers.-A.-G.	197 1/2	196 1/2	197	196 1/2	194 1/2	193 1/2	192

zitäts-Lieferungs-Gesellschaft fanden gegen Ende der Berichtszeit Beachtung, da sie angeblich im Vergleich mit der Dividende im Kurs zurückgeblieben seien. Der Aktie der *Frankfurter Rückversicherungs-Gesellschaft* wandte sich in Verbindung mit der Dividenden- und Kapitalserhöhung Interesse zu, ebenso der Aktie der *Frankfurter Gasgesellschaft* auf den Abschluß der 3-Mill. Doll.-Anleihe hin. Scharf ermäßigt waren *Chade* unter dem Einfluß

Schweizer Verkäufe, die mit der Brüsseler Baisse in Verbindung gebracht wurden. Eine Steigerung der *Schiffahrtspapiere*, die mit den schwebenden Einigungsverhandlungen zwischen den Großreedereien zusammenhing, fand rasch wieder ihr Ende. Größere Nachfrage in Frankfurter Maschinenbauanstalt *Pokorny & Wittekind* führte zu langsamer, aber ansehnlicher Steigerung, doch trat später ein Rückschlag ein.

Bilanzen

Leonhard Tietz A.-G.

Die Expansion und ihre Grenzen — Ausführlichere aber unklare Bilanz — Verschlechterte Liquidität

Als im Juli 1927 die Opposition bei der Leonhard Tietz A.-G. nach heftigem Kampf mit der Verwaltung zunächst einen Burgfrieden schloß, wollte sie nach den Worten von Kommerzienrat Manasse der Gesellschaft sozusagen eine *einjährige Bewährungsfrist* geben. Das Jahr ist um und die Bilanz für 1927 vorgelegt. Hat die Tietz-Verwaltung die Bewährungsprobe bestanden? Nach Ansicht der Opposition sicher nicht; sie erklärt sich auch mit der von 6% auf 10% wesentlich erhöhten Dividende nicht zufrieden und will, im Besitz eines erheblich größeren Aktienpakets (nach ihren Angaben rund 11 Mill. RM, d. h. über ein Drittel des Stammkapitals), der Verwaltung in der am 30. Juni stattfindenden Generalversammlung wieder den Streit verkünden. Daß die Burgstraße in den Burgfrieden nicht eingeschlossen war, erweist die große Verstärkung der Opposition, die im Vorjahr nur über ca. 6 Mill. RM Aktien verfügt hatte.

Wenn aber auch nach Ansicht der Opposition die Verwaltung die Bewährungsprobe des Jahres 1927 nicht bestanden hat, so doch im Sinne einer erheblichen, vorläufig auch fundierten und von planmäßiger Rationalisierung begleiteten Geschäftsentwicklung. Dies bezieht sich sowohl auf die bereits bestehenden Unternehmungen, wie auf die im abgelaufenen Jahr betriebene *Expansion*, deren allgemeine Grundlagen im Warenhausgewerbe im MdW wiederholt, zuletzt bei Besprechung der Karstadt-Bilanz von 1927 (vgl. Nr. 18, S. 715), erörtert worden sind. Zu den im Jahr 1926 betriebenen zwanzig Filialen sind acht weitere, darunter vier ehemals zum *Emden-Konzern* gehörende Kaufhausbetriebe hinzugekommen. Bis auf eine neue Filiale in Frankenthal (Pfalz) handelt es sich durchweg um schon bestehende mittlere Kaufhäuser, die nun, wie bereits so viele selbständige Waren- und Kaufhäuser in der Provinz, von einem der Großkonzerne aufgesogen worden sind. Ferner wurden in Breslau, Hagen, Hamm, Solingen und Worms Grundstücke zur Errichtung von Warenhäusern erworben. Daß sich die Warenhausexpansion immer mehr in der Richtung des Filialsystems und *von der Großstadt zur kleineren und mittleren Stadt* bewegt, hat Generaldirektor A. Tietz gelegentlich seiner Vernehmung vor dem Enquête-Ausschuß selbst damit erklärt, daß sich nicht die Riesenhäuser, sondern die mittleren Geschäfte mit etwa 4 bis 6 Millionen RM Jahresumsatz als die lukrativsten erwiesen haben. Eine erhebliche Ausdehnung liegt auch im Einheitspreis-Geschäft der *Ehape A.-G.* vor, die im abgelaufenen Jahr 28 Läden neu eröffnet hat und demnach am 31. Dezember 1927 über insgesamt 39 Läden verfügte. Die Verwaltung meldet eine durchaus befriedigende Entwicklung des Einheitspreis-Geschäfts, die von der Richtigkeit des eingeschlagenen Weges überzeugt habe.

Bei allem Expansionsdrang zeigt sich aber doch — namentlich gegenüber dem ausgesprochensten Exponenten der Warenhaus-Expansion, der Karstadt A.-G., eine gewisse *Beschränkung*. Im Gegensatz zu Karstadt hat die Tietz-Verwaltung schon seit längerem auf jede Ausdehnung der Eigenfabrikation verzichtet. (Sie verfügt

über eine eigene Weberei, eine bedeutende Wäschefabrik, eine Strickstrumpffabrik, eine Gardinnäherei und eigene Konfektionswerkstätten.) Man hat, wieder nach A. Tietz selbst, in einer allzu großen Eigenfabrikation trotz mancher Vorteile bei Tietz ebenso wie bei den meisten anderen Warenhauskonzernen ein Haar gefunden und zieht es vor, als unabhängiger Käufer am freien Markt aufzutreten. Ebenfalls im Gegensatz zu Karstadt geht die Expansion bei Tietz auch geographisch, wie alle Neuerwerbungen zeigen, über einen gewissen Umkreis (Rheinland-Westfalen, Südwestdeutschland) kaum hinaus. Eine Ausnahme macht Breslau, wo nach Erwerb eines Grundstücks ein bedeutender Warenhaus-Neubau geplant ist. Diese Beschränkung ist zum Teil auf Gebietsschutzabkommen mit Karstadt und Hermann Tietz zurückzuführen, zum Teil aber auch darin begründet, daß die Leonh. Tietz A.-G. als altes Familienunternehmen eine natürliche Begrenzung ihrer Ausdehnung in der *Möglichkeit der Selbstfinanzierung* und der *Notwendigkeit der Beanspruchung des Kapitalmarkts* mit den naheliegenden Gefahren einer Machtverschiebung findet.

Schon in der vorliegenden Bilanz macht sich die bisher aus eigenen Mitteln und Bankschulden finanzierte Expansion in einer — wenn auch nicht beunruhigenden — *Verschlechterung der Liquidität* gegenüber dem Vorjahrsabschluß bemerkbar. Die Schulden sind von 32 Mill. RM auf 54 Mill. RM gestiegen, die liquiden Aktiva, die im Vorjahr noch die gesamten Schulden überdeckt haben, von ca. 36 Mill. auf nur ca. 46,8 Mill. RM. Da die Expansion durchaus noch nicht abgeschlossen ist und zumindest auf den neuerworbenen Grundstücken kostspielige Neubauten zu errichten sind, wird sich eine *Beanspruchung des Kapitalmarkts* — auf lange Sicht gesehen — nicht vermeiden lassen. Fraglich bleibt allerdings — auch dies wird ein Streitpunkt zwischen Verwaltung und Opposition sein —, in welcher Form, Aktienemission oder Anleiheaufnahme, die Transaktion vor sich gehen wird.

Die Bilanz ist zwar in diesem Jahr wesentlich ausführlicher als im Vorjahr, aber doch nicht übersichtlicher und klarer geworden. Größere Umbuchungen, Bildung von neuen Konten usw., die nach dem Geschäftsbericht einer besseren Übersichtlichkeit dienen sollen, aber ohne genügende Erläuterungen bleiben, erschweren den Vergleich. Der erhebliche Zugang auf *Immobilienkonto* von 21,25 Mill. RM auf 35 Mill. RM ist nur zum Teil, nämlich mit 7,85 Mill. RM auf Neuerwerbungen und Neubauten zurückzuführen, während 6,73 Mill. RM durch Auflösung von bisher unter „Effekten und Beteiligungen“ bilanzierten Grundstücks-Tochtergesellschaften entstanden sind. Das ganze *Beteiligungskonto* stand aber am 31. 12. 1926 nur mit 4,43 Mill. RM zu Buch, so daß es zunächst den Anschein hat, als seien hier stille Reserven aufgelöst worden. Dem Zugang auf *Immobilienkonto* stehen aber die Vermehrung der *Hypothesen und Grundschulden* von 5,04 Mill. RM i. V. auf 10,35 Mill. RM und die Neubildung eines Passivpostens „Restzahlungen für Grundstücke usw.“ in Höhe von 2,6 Mill. RM gegenüber, so daß vermutlich nur eine veränderte Buchungsmethode vorliegt, da mit der Erwerbung der Grundstücke aus den Tochtergesellschaften auch Hypothekenschulden übernommen worden sind.

Die Begründung eines neuen Aktivpostens „Grundstücke und Zahlungen für Neubauten“ im Geschäftsbericht ist reichlich unklar und die bisher nicht erfolgte Trennung von Grundstücks- und Gebäudekonto dringend erwünscht. Das Beteiligungskonto hat sich trotz der Herausnahme der Grundstücksgesellschaften noch etwas erhöht, da hier der Aktienbesitz an der Ehape (3 Mill. RM) und einige andere Anteilerwerbungen hinzugekommen sind. Das Kapital der Ehape und einer neugegründeten Breslauer Baugesellschaft ist aber bis zum Bilanztermin noch nicht voll in Anspruch genommen worden, so daß auf der Passivseite noch Guthaben der Tochtergesellschaften mit 2,51 Mill. RM figurieren. Die Außenstände sind von 6,8 Mill. RM auf 7,11 Mill. RM unwesentlich erhöht; nach dem im Vorjahr in der Generalversammlung gegebenen Erläuterungen entfielen 3 Mill. RM auf Außenstände der Fabrikations- und Engrosbetriebe, so daß auch Darlehen an Tochtergesellschaften in diesem Posten enthalten zu sein scheinen.

Auf der Passivseite erscheint das *Aktienkapital* entsprechend der im März 1926 beschlossenen Kapitalerhöhung um 4,5 Mill. erhöht mit 29,7 Mill. RM, der Reservefonds mit dem bei der Kapitalerhöhung erzielten Agio um 105 000 RM vermehrt. Die Dollaranleihe ist im vergangenen Geschäftsjahr um ca. 650 000 RM getilgt worden. Außer den bereits oben besprochenen Änderungen auf Hypothekenkonto sind *Waren- und Bankschulden*, neuerdings getrennt verbucht, gegenüber dem Vorjahr um über 110 % gestiegen; die Erhöhung entfällt hauptsächlich auf die Bankschulden. Auch „Verschiedene Schulden“ (ohne Erläuterung) haben sich von 2,14 Mill. RM auf 2,71 Mill. RM erhöht.

Das *Warenlager* ist von 24,24 Mill. RM i. V. auf 30,71 Mill. RM, die Umsätze in den Detailbetrieben sind von 100,75 Mill. RM i. V. auf 127,75 Mill. RM, in den Engros- und Fabrikationsbetrieben von 14,45 Mill. RM i. V. auf 22,3 Mill. RM, zusammen also von 115,2 Mill. RM auf 150,05 Mill. RM gestiegen. Bringt man das allerdings nicht mit Verkaufspreisen eingesetzte Warenlager, in dem auch einige Reserven stecken dürften, in Beziehung zum Umsatz (zu Verkaufspreisen gerechnet), ergibt sich der verhältnismäßig *sehr günstige Durchschnittsumschlag* von 4,9 (i. V. 4,7; bei Karstadt 1927 allerdings besonders ungünstig 3,5); der von uns auf Grund des aus dem Bruttogewinn zu entnehmenden Bruttoaufschlags errechnete *effektive Mengenumschlag* liegt bei 3,6. Der *Bruttogewinn* wird wieder in einem Posten mit 39,83 Mill. RM ausgewiesen (gleich 26,6 % vom Umsatz, bei Karstadt ca. 27 %), ohne daß ersichtlich ist, wieweit die Gewinne dem Fabrikations-, Engros-, Grundstücks- und dem eigentlichen Warenhaus-Geschäft entstammen. Die *Unkosten* haben davon 30,48 Mill. RM, Steuern und soziale Lasten 4,35 Mill. RM absorbiert. Die gesamten Unkosten inkl. Steuern und sozialen Abgaben belaufen sich im abgeschlossenen Jahr auf 23 % vom Umsatz, während sie im Geschäftsjahr 1926 25 % erforderten. Diese Unkosten-senkung von 2 % wirkt sich in einer Ersparnis von 3 Mill. RM aus, d. h. mehr als dem ausgeschütteten Dividendenbetrag. Merkwürdig ist übrigens, daß Karstadt für 1926 und 1927 dieselben Sätze für Gesamtkosten inkl. Steuern usw. (25 % bzw. 23%) ausweist wie Tietz; sollte sich die Normalisierungsbewegung im Warenhausbetrieb etwa auch schon auf die veröffentlichte Gewinn- und Verlustrechnung erstrecken? Gegenüber den Angriffen der Opposition, die sich auf die *Höhe des Unkostenkontos* beziehen, ist allerdings zu sagen, daß sich die bei der Leonh. Tietz A.-G. ausgewiesenen Unkosten sowohl nach amerikanischen wie nach deutschen Belegen durchaus im normalen Rahmen halten. — Die *Abschreibungen* sind mit 1,62 Mill. RM gegenüber dem Vorjahr wesentlich erhöht und betragen etwa die Hälfte des ausgewiesenen Reingewinns; es ist dabei berücksichtigt, daß einige Neuerwerbungen ältere, abbruchreife Häuser betreffen, die durch Neubauten ersetzt werden müssen. Es ergibt sich demnach gegenüber 1,87 Mill. RM i. V. ein *Reingewinn* von 3,38 Mill. RM (gleich 2,25 % vom Umsatz; bei Karstadt

3,73 % vom Umsatz), inkl. dem Vortrag von 1926 ein Reingewinn von 3,56 Mill. RM, aus dem eine 10 %ige Dividende auf die Stammaktien verteilt werden soll. Da die neuen 4,5 Mill. Aktien nur für ein halbes Jahr dividendenberechtigt sind, ergibt sich inklusive der 7 %igen Dividende auf 200 000 RM Vorzugsaktien ein *Ausschüttungsbetrag* von 2,739 Mill. (gleich 1,8 % vom Umsatz; bei Karstadt 2,2 %). Nach Absetzung der ansehnlichen Aufsichtsratsantien von ca. 180 000 RM erfordern Rückstellungen und neuer Vortrag (ca. 46 000 RM) sowie Angestelltenfürsorge den Restbetrag von ca. 646 000 RM.

Vergleicht man die Geschäftsentwicklung des vergangenen Jahres bei der Leonh. Tietz A.-G. und der Karstadt A.-G., so zeigt sich folgende Bewegung (Steigerung gegenüber dem Vorjahr in Prozenten):

	Tietz	Karstadt
Umsatz	+ 30 %	+ 38 %
Lager	+ 27 %	+ 24 %
Unkosten	+ 20 %	+ 26 %
Bruttogewinn	+ 26 %	+ 34 %
Reingewinn	+ 80 %	+ 112 %
Dividendenbetrag	+ 81 %	+ 94 %

In der *Herabdrückung der Läger* (bei Karstadt stärker als bei Tietz) und der *Senkung der Unkosten* (bei Tietz stärker als bei Karstadt) im Vergleich zur Umsatzsteigerung zeigt sich ein *erheblicher Rationalisierungserfolg*, in den weit über die Geschäftsentwicklung hinausgehenden Reingewinnbeträgen die ungewöhnlich gute Konjunktur des vergangenen Geschäftsjahres. Bei der vergleichenden Beurteilung muß allerdings beachtet werden, daß die Leonhard Tietz A.-G. erst im Anfang einer Expansions steht, die Karstadt schon seit 1924/25 planmäßig betrieben hat.

Die Bilanz per 31. Januar 1928, die die Leonhard Tietz A.-G. infolge der Verlegung des Geschäftsjahres auf den 31. Januar gleichzeitig vorlegt, zeigt gegenüber dem Jahresabschluß 1927 keine wesentlichen Veränderungen. Mit dem im Monat Januar erzielten Reingewinn von 174 432 RM wird der Vortrag aus 1927 auf 220 393 RM aufgefüllt.

(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
<i>Aktiva</i>			<i>Passiva</i>		
Immobilien	21,25	35,00	Stammkapital	25,00	29,50
Grundstücke und Zahlungen für Neubauten	—	3,68	Vorzugskapital	0,20	0,20
Maschinen und Geschäftsinventar ..	2,30	3,45	Reservefonds	3,25	3,58
Effekten und Beteiligungen	4,44	4,49	Spezialreservefonds Hypotheken und Grundschulden ..	5,04	10,36
Waren	24,24	30,71	Hypoth. gesicherte Dollar-Obblig.-Anl.	11,08	11,35
Kasse und Bankguthaben	4,80	9,04	Restkaufaufwertung Stadt Köln	—	0,70
Außenstände	6,82	7,11	Restzahlungen für Grundstücke, übernommene Geschäfte, Baugelder	—	2,60
Aufwertungs-Ausgleich	—	0,70	Guthaben der Tochtergesellschaften ..	—	2,51
			Rückständige Steuern	1,62	1,30
			Warenschulden ..	11,69	9,31
			Bankschulden	—	14,96
			Verschiedene Schulden	2,15	2,72
			Personalfonds	0,60	0,65
			Reingewinn einschl. Vortrag	2,05	3,56

Chronik

Majoritätswechsel bei der Handelsgesellschaft für Grundbesitz

In der Generalversammlung der Handelsgesellschaft für Grundbesitz gab ein Vertreter der *Berliner Handelsgesellschaft* die Erklärung ab, daß diese Bank an der Handelsgesellschaft für Grundbesitz *nicht mehr interessiert* sei. Im Zusammenhang damit erfolgte ein Wechsel im Aufsichtsrat. Nach den neugewählten Aufsichtsratsmitgliedern zu schließen, ist das Bankhaus *Jarislowsky A.-G.* bei der Übernahme des Mehrheitspakets stark beteiligt.

Großerzeugung von Braunkohlengas

Von der Braunkohlen- und Brikettindustrie A.-G. (Bubiag), der Stettiner Chamottefabrik vorm. Diedler, der Julius Pintsch A.-G., der Dr. Otto A.-G. und der Deutschen Erdöl A.-G. ist die *Braunkohlengas G. m. b. H.* in Berlin und Kassel gegründet worden. Das neue Unternehmen hat mit der Stadt Kassel einen Vertrag abgeschlossen, wonach die Stadt unter Mitwirkung der Gesellschaft auf dem Gelände des städtischen Gaswerks eine Anlage zur Erzeugung von Braunkohlengas mit einer Tagesleistung von 10 000 cbm errichtet. Es handelt sich hierbei um eine Vorbereitung zur Gasfernversorgung für das mitteldeutsche Braunkohlengebiet.

Eingegangene Bücher

Aereboe, Prof. Dr. Friedrich: Agrarpolitik. Ein Lehrbuch. Berlin 1928. Verlag von Paul Parey. XII u. 648 S. Preis 25 RM.

Aufbau und Entwicklungsmöglichkeiten der europäischen Elektrizitätswirtschaft. Herausgegeben von der wirtschaftlichen Abteilung des Bankhauses Schwarz, Goldschmidt & Co., Berlin. Wissenschaftliche Mitarbeiter: Prof. Dr. W. Windel und Dipl.-Ing. Carl Th. Kromer. 511 S. mit einem Anhang von 20 S.

Beiträge zur Theorie und Praxis der monatlichen Erlösrechnung in Wirtschaftsbetrieben. Ergebnis des Preisausschreibens des Verbandes deutscher Diplom-Kaufleute E. V. Berlin. Leipzig 1928. G. A. Gloeckner, Verlagsbuchhandlung. IV u. 233 S. — Preis 9,20 RM.

Beuck, Dr. W.: Die Vermögensteuererklärung 1928. Auf Grund des Vermögensteuergesetzes und der Durchführungsvorschriften vom 9. Juni 1928. Mit drei Formularen mit Anhängen und Erläuterungen. Berlin—Wien 1928. Industrier Verlag Spaeth & Linde. 192 S. — Preis 4,80 RM.

Brasch, Dr.-Ing. Hans D.: Betriebsorganisation und Betriebsabrechnung. Bd. 5 der „Betriebswissenschaftlichen Bücher“, herausgegeben von Dipl.-Ing. Werner Bondi. Berlin 1928. Verlag von Georg Stilke. 134 S. mit 32 Abb. Preis 5 RM.

Czekalla, Hanns: Die Hauptgesetze der kaufmännischen Unternehmung. Mit zahlreichen Beispielen. Stuttgart 1928. Muthsche Verlagsbuchhandlung. 99 S. — Preis 4,50 RM.

Dehne, Dr. Gerhard: Deutschlands Großkraftversorgung. Zweite neu bearbeitete und erweiterte Auflage. Berlin 1928. Verlag von Julius Springer. VI und 142 S. mit 70 Textabb. — Preis geh. 11,50 RM; geb. 12,50 RM.

Festschrift zum 25jährigen Bestehen des Zentralverbandes deutscher Konsumvereine 1903—1928. Herausgegeben im Auftrage des Vorstandes und Ausschusses des Zentralverbandes deutscher Konsumvereine von Heinrich Kaufmann. Hamburg 1928.

Handbuch der Finanzwissenschaft. In Verbindung mit zahlreichen Fachmännern des In- und Auslands herausgegeben von Wilhelm Gerloff und Franz Meisel. 26./27. Lieferung des Gesamtwerks. 1./2. Lieferung des III. Bands (III. Band; Bogen 1—7). Tübingen 1928. Verlag von I. C. B. Mohr (Paul Siebeck). 112 S. — Preis 4 RM.

Statistik

Monatsbilanzen deutscher Banken vom 31. Mai 1928

(in Mill. RM)	Deutsche Kreditbanken		Staats- und Landesbanken		Preußische Staatsbank		Bayerische Staatsbank		Hypotheken-Banken		Glo-zentralen		Deutsche Girozentrale Deutsche Kommunalbank	
	89	86	22	22	—	—	—	—	2	2	17	17	—	—
	31. 5. 1928	30. 4. 1928	31. 5. 1928	30. 4. 1928	31. 5. 1928	30. 4. 1928	31. 5. 1928	30. 4. 1928	31. 5. 1928	30. 4. 1928	31. 5. 1928	30. 4. 1928	31. 5. 1928	30. 4. 1928
Aktiva														
Kasse, Sorten, Kupons	154,9	147,2	12,1	8,5	0,8	0,5	5,9	3,6	4,2	4,7	10,1	7,4	0,1	0,2
Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	164,1	133,1	20,7	12,2	6,6	0,6	5,1	3,6	4,1	2,7	6,5	5,9	—	0,0
davon deutsche Notenbanken allein	115,7	110,5	18,9	10,5	6,3	0,4	4,5	3,1	2,8	0,9	4,0	4,1	—	0,0
Schecks, Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	2716,6	2716,7	478,4	508,3	192,9	217,5	111,6	122,3	39,6	40,5	168,2	182,1	31,7	45,4
Nostroguthaben bei Banken und Bankfirmen mit Fälligkeit bis zu 3 Monaten innerhalb 7 Tagen fällig	1280,8	1230,0	421,3	390,4	73,4	87,7	47,6	18,3	53,7	41,3	544,8	444,4	198,1	129,4
Reports und Lombards gegen börsenrängige Wertpapiere	916,2	878,9	181,5	181,2	25,4	31,7	44,3	10,0	17,3	12,5	164,9	133,1	52,5	44,5
davon Reports allein	819,5	732,4	147,3	146,1	105,9	105,5	0,0	0,0	6,9	6,1	144,5	127,7	21,5	18,3
Vorschüsse auf verfrachtete oder eingelagerte Waren	499,6	434,5	21,3	21,1	16,0	15,8	—	—	1,9	1,6	20,7	17,3	16,2	12,8
a) Rembourskredite	1192,5	1165,3	6,1	6,9	—	—	—	—	5,9	1,9	5,2	5,4	—	—
1. sichergestellt durch Fracht- oder Lagerscheine	1023,0	981,4	3,9	4,9	—	—	—	—	5,0	1,9	4,8	4,7	—	—
2. durch sonstige Sicherheiten	207,4	208,5	1,3	1,4	—	—	—	—	—	—	0,4	0,4	—	—
3. ohne umfängliche Kredite gegen Verpfändung marktängiger Waren	334,5	318,6	1,0	2,4	—	—	—	—	—	—	0,0	0,1	—	—
b) sonstige kurzfristige Kredite gegen Konsortialbeteiligungen	481,0	454,3	1,1	1,1	—	—	—	—	5,9	1,9	4,1	4,1	—	—
b) sonstige kurzfristige Kredite gegen eigene Wertpapiere	169,5	188,9	2,1	2,1	—	—	—	—	—	—	0,6	5,4	—	—
a) Anleihen und verzinsliche Schatzanweisungen des Reichs und der Länder	319,4	293,5	147,2	143,9	25,9	27,3	14,0	13,2	20,8	20,2	169,1	155,6	44,7	41,4
b) sonstige bei der Reichsbank beleihbare Wertpapiere	25,6	20,1	24,7	25,5	1,6	1,9	7,7	7,7	7,7	6,5	30,4	39,3	2,8	2,9
c) sonstige börsenrängige Wertpapiere	55,2	55,6	56,2	56,9	7,3	8,2	5,0	5,1	1,6	1,5	59,2	50,7	10,2	10,2
d) sonstige Wertpapiere	169,0	165,6	60,9	55,8	16,8	16,9	1,3	0,4	11,6	11,2	65,1	60,4	26,8	26,1
Konsortialbeteiligungen	68,6	46,2	5,3	5,7	0,2	0,2	0,0	0,0	0,9	0,9	11,5	5,2	4,9	2,1
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken	162,5	169,4	35,1	19,4	25,2	9,3	2,9	2,8	3,9	3,4	0,3	0,0	—	—
Debitoren in laufender Rechnung	106,0	187,2	23,3	23,8	4,0	4,5	0,2	9,2	13,7	13,7	41,7	41,7	0,4	0,4
davon entfallen auf Kredite an Banken Sparkassen und sonstige Kreditinstitute	6055,4	6037,2	1552,5	1539,5	617,6	628,6	222,9	219,2	108,5	102,8	841,0	814,6	129,1	122,0
a) gedeckt durch börsenrängige Wertpapiere	411,6	430,4	390,7	385,9	234,4	230,6	25,0	22,0	4,8	1,4	283,8	243,4	75,5	71,6
b) durch sonstige Sicherheiten	1321,4	1291,9	108,2	110,4	41,5	44,1	42,3	41,8	23,7	24,2	36,2	29,9	0,7	1,3
Langfristige Anleihen gegen hypothekarische Sicherungen oder Kommunaldeckung	3052,7	3041,1	1194,9	1219,4	486,6	497,1	168,7	165,8	57,1	53,8	440,7	527,3	40,4	37,6
Aval- und Bürgschaftsdebitoren	481,0	453,8	1044,6	1028,2	—	—	0,0	0,1	281,4	276,6	1327,5	1194,1	445,5	399,9
	600,6	598,7	41,1	41,6	2,1	2,9	3,5	3,5	6,3	6,6	137,0	136,6	54,2	54,1
Passiva														
Kapital	972,4	957,4	93,3	98,3	12,0	12,0	24,7	24,7	32,0	32,1	159,8	149,5	39,8	39,8
Reserven	389,1	387,8	35,8	34,9	6,0	6,0	3,4	3,4	12,7	12,7	26,0	26,2	8,8	8,8
Kreditoren	11110,8	10916,5	2722,9	2671,1	1032,9	1062,3	888,2	860,6	203,8	177,8	1811,5	1649,6	418,9	249,0
a) Banken, Sparkassen und sonstige Kreditinstitute	1447,0	1441,5	865,0	827,2	199,9	172,9	46,8	51,7	30,0	21,7	1219,9	1117,6	392,1	323,8
b) sonstige Kreditoren	8599,9	8454,7	1851,9	1838,9	833,1	889,3	341,5	308,9	173,7	156,1	587,2	527,7	26,9	26,2
1. fällig innerhalb 7 Tagen	4157,4	4185,2	850,0	792,2	235,6	235,3	219,8	186,1	69,0	63,5	706,8	687,4	91,5	107,9
2. bis zu 3 Monaten	5209,4	5038,8	1279,1	1290,5	450,8	470,8	115,4	120,7	108,5	88,2	787,5	699,9	207,0	136,9
3. nach 3 Monaten	680,1	672,2	581,4	346,0	346,0	356,3	53,0	53,8	26,2	26,0	312,9	257,0	120,4	105,2
c) seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	1064,0	1020,3	5,7	6,9	—	—	—	—	—	—	4,3	4,3	0,0	0,0
Akzepte	556,3	560,8	12,7	11,8	—	—	1,7	1,7	15,3	14,0	0,1	0,1	—	—
Langfristige Anleihen bezw. Darlehen	708,7	657,4	1063,0	—	—	—	—	—	275,1	272,9	1193,2	1092,7	413,8	367,5
a) Hypothekendarlehen und Kommunal-Obligationen im Umlauf	421,0	415,7	438,4	615,9	—	—	—	—	264,7	202,7	626,7	544,3	392,1	346,2
b) Sonstige	287,8	241,6	624,6	—	—	—	—	—	10,3	10,2	566,5	548,5	21,7	21,3
Aval- und Bürgschaftsverbindlichkeiten	800,4	593,7	41,1	41,6	2,1	2,9	3,5	3,5	6,4	6,6	137,0	136,8	54,2	54,1
Eigene Indossamentverbindlichkeiten	1713,9	1766,6	96,5	81,0	33,5	23,9	15,2	13,5	25,7	20,4	49,2	40,9	21,4	12,5
Davon in spätestens 14 Tagen fällig	522,8	491,8	52,7	49,3	28,5	23,9	12,3	10,7	5,8	5,2	16,2	19,6	6,1	9,9
a) aus weitergehenden Bankakzepten	641,1	690,1	0,4	0,9	0,0	0,3	0,1	0,1	7,4	4,9	18,8	11,9	18,7	11,8
b) aus Solawechseln der Kunden an die Order der Bank	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0
c) aus sonstigen Rediskontierungen	1072,2	1076,5	96,1	80,1	33,5	23,6	15,6	13,5	18,4	15,4	30,4	29,0	2,6	0,7
Eigene Ziehungen	11,2	7,0	2,3	2,4	—	—	—	—	0,0	0,0	2,1	2,3	—	—
davon für Rechnung Dritter	1,1	1,3	0,7	0,6	—	—	—	—	—	—	0,0	0,0	—	—

Handwörterbuch der Betriebswirtschaft. Herausgegeben von Prof. Dr. H. Nicklisch. 22. Lieferung. Stuttgart 1928. C. E. Poeschel Verlag.

Heintzeler, Dr. Oskar: Die G. m. b. H. & Co. Kommanditgesellschaft. Ihr Anwendungsgebiet und ihre Errichtung. Zweite neu bearbeitete Auflage. 4.—6. Tausend. Stuttgart 1928. Muthsche Verlagsbuchhandlung. 34 S. — Preis 1.50 RM.

Herrmann, Regierungsrat Dr. und Pick, Oberregierungsrat Dr.: „Richtlinien für die Abgabe der Vermögenserklärungen 1928“ mit zahlreichen Beispielen und Entscheidungen des Reichsfinanzhofs. (Veröffentlichungen der Steuerstelle des Reichsverbandes der Deutschen Industrie, Berlin W 10, Königin-Augusta-Str. 28, Heft 8.) 133 S. — Preis 2.25 RM.

Kirsh, Benjamin S.: Foreign Trade Functions of Trade Associations: The Legal Aspects. Reprinted from University of Pennsylvania Law Review. Philadelphia, Pa., U. S. A., Volume 76, June 1928. 35 S.

Klocke, Alexander: Buchführung und Bilanzen der GmbH. Handbuch für Geschäftsführer, Gesellschafter und Buchhalter. Mit einem Anhang über „Die Besteuerung der GmbH.“, bearbeitet von Ministerialrat Kennerknecht. Zweite, völlig neu bearbeitete Auflage. Köln 1928. Verlag Dr. Otto Schmidt. 317 S. mit 25 Abb. — Preis 10 RM.

Mazur, Paul M. (New York): Moderne Warenhausorganisation. Für deutsche Verhältnisse bearbeitet von Fritz Neißer. Anlässlich des 25jährigen Bestehens des Verbandes Deutscher Waren- und Kaufhäuser herausgegeben. Mit einem Geleitwort von Direktor G. Bach.

Berlin 1928. Verlag von Julius Springer. XI u. 322 S. — Preis 22 RM.

Meßmann, Dr. Paul: Grundfragen der Wirtschaft. Vorlesungen, gehalten an der Universität Gießen. Mainz 1928. Verlag des Mittelrheinischen Fabrikantenvereins. 140 S. — Preis 3 RM.

„Nachrichtendienst, Schriftverkehr und Reklame“. (Grundriß der Betriebswirtschaftslehre. Herausgegeben von den Professoren Dr. Walter Mahlberg, Dr. E. Schmalenbach, Dr. Fritz Schmidt und Dr. Ernst Walb. Bd 13.) Leipzig 1928. G. A. Gloeckner Verlagsbuchhandlung. VIII u. 544 S. — Preis geh. 25 RM; Ganzl. 28 RM.

van der Upwich, Dr. Hermann: Die englischen Großbankfilialen in Deutschland. Aufgaben und Betriebs-einrichtungen. (Bank- und finanzwirtschaftliche Abhandlungen, 12. Heft. Herausgegeben von Prof. Dr. W. Prion.) Berlin 1928. Verlag von Julius Springer. 97 S. — Preis 7 RM.

Scholz, Dr. Ludwig: Deutsche Kolonialgegner. Dresden 1928. Verlag A. Dressel, Akadem. Buchhandlung. 30 S.

Starzynski, Ministerialdirektor, Stefan: Die Finanzlage Polens im Jahre 1927. Warszawa 1928. Verlag des Finanzministeriums. 63 S.

Tauber, Walter: Molinaeus' Geldschuldlehre. Jena 1928. Verlag von Gustav Fischer. IV u. 90 S. — Preis 4 RM.

Zahlen aus der sächsischen Volkswirtschaft (mit einer farbigen Kartenbeilage: Wichtige Standorte sächsischer Industrien). Bearbeitet in der Volkswirtschaftlichen Abteilung des Bankhauses Gebr. Arnhold, Dresden-Berlin, für die Jahresschau Deutscher Arbeit Dresden 1928 „Die technische Stadt“.

Mal-Bilanzen der Berliner Großbanken

(in Mill. RM)	7 Berliner Großbanken		Deutsche Bank		Disconto-Gesellschaft		Dresdner Bank		Darmstädter und Nationalbank		Commerz- u. Privatbank		Mitteldeutsche Creditbank		Reichs-Kredit-Gesellschaft	
	31. 5. 1928	30. 4. 1928	31. 5. 1928	30. 4. 1928	31. 5. 1928	30. 4. 1928	31. 5. 1928	30. 4. 1928	31. 5. 1928	30. 4. 1928	31. 5. 1928	30. 4. 1928	31. 5. 1928	30. 4. 1928	31. 5. 1928	30. 4. 1928
Aktiva																
Kasse, Sorten, Kupons	115,7	111,2	83,5	86,5	15,8	18,9	26,2	21,1	21,4	21,2	15,9	11,0	4,5	3,8	1,6	1,5
Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	125,8	103,8	18,2	12,5	28,2	23,0	10,8	12,6	34,5	37,5	23,7	5,7	9,9	10,4	4,3	4,7
davon deutsche Notenbanken allein	90,3	93,2	10,4	9,1	25,0	21,3	9,8	9,7	29,9	37,4	3,7	2,9	9,3	9,9	4,2	4,7
Schecks, Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	2 189,8	2 227,8	578,4	560,0	423,0	442,4	440,4	481,3	424,8	428,4	242,7	262,9	41,8	43,4	99,6	115,5
Notroguthaben bei Banken und Bankfirmen mit Fälligkeit bis zu 3 Monaten	1 022,4	987,2	239,4	248,4	152,9	175,0	236,4	217,5	204,9	195,5	132,2	114,1	55,7	43,7	43,3	37,3
davon innerhalb 7 Tagen fällig	712,8	674,7	180,8	187,5	116,4	132,9	141,3	105,4	164,0	158,1	79,6	69,4	26,5	21,2	43,3	37,3
Reporte und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere	709,0	635,0	149,5	144,5	110,8	103,6	112,0	102,3	135,7	106,1	137,6	122,8	26,7	20,8	58,8	53,0
Reporte allein	401,1	396,5	106,2	98,3	64,0	60,7	74,4	63,3	98,3	78,7	79,3	65,2	8,9	7,5	37,1	33,7
Vorschüsse auf Waren	939,5	914,0	220,7	205,7	189,6	190,3	216,8	223,2	181,5	169,8	139,4	137,7	1,7	1,4	40,8	39,0
a) Rembourskredite	805,5	770,9	192,8	177,7	156,1	153,5	180,8	180,8	157,5	144,9	117,1	114,6	1,6	1,2	39,3	37,4
1. sichergestellt durch Fracht- oder Lagerscheine	177,0	175,2	44,3	42,5	28,1	28,3	54,8	56,3	26,3	24,0	19,5	19,7	0,3	0,2	13,9	14,0
2. sonstige Sicherheiten	272,9	257,3	59,9	50,0	75,9	70,9	50,6	52,2	60,0	56,7	32,3	32,1	0,8	0,7	4,9	5,8
3. ohne dingliche Sicherheit	354,0	395,4	88,6	85,2	52,1	52,1	75,5	72,4	70,8	64,2	65,3	62,8	0,5	0,3	20,5	17,8
b) sonstige kurzfristige Kredite gegen Verpfändung marktsängiger Waren	134,0	143,6	27,9	28,0	33,4	36,8	35,9	42,4	24,0	24,8	22,3	23,1	0,1	0,2	1,5	1,7
Eigene Wertpapiere	132,1	180,8	30,9	37,4	19,2	18,8	25,7	27,5	24,2	23,7	21,2	18,8	2,0	1,9	9,9	9,5
a) Anleihen und verzinsliche Schatzanweisungen des Reichs und der Länder	17,0	18,1	0,5	9,6	0,7	0,9	2,4	2,8	2,2	1,8	0,5	0,7	0,3	0,2	2,4	2,3
b) sonstige bei der Reichsbank beleihbare Wertpapiere	18,5	21,2	6,6	7,8	1,0	1,9	2,4	4,4	5,9	5,3	1,7	1,8	0,7	0,7	0,3	0,4
c) sonstige börsengängige Wertpapiere	52,9	73,2	17,2	15,9	14,4	13,2	18,6	18,2	13,8	14,3	18,4	15,9	0,9	1,1	5,4	5,2
d) sonstige Wertpapiere	12,7	13,3	3,6	4,1	2,6	2,8	2,1	2,1	2,2	2,2	0,6	0,5	—	—	1,8	1,7
Konsortialbeteiligungen	122,4	128,9	33,3	34,3	29,8	36,2	16,3	15,9	25,4	25,6	14,0	14,7	3,1	2,8	5,9	6,1
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken	153,4	152,8	24,7	24,7	37,4	37,4	27,9	27,8	21,5	21,5	6,5	6,4	0,4	0,4	1,2	1,0
Debitoren in laufender Rechnung	4 487,8	4 514,5	1 230,4	1 229,9	744,9	710,1	824,2	841,7	844,2	854,1	613,5	614,9	83,9	89,9	308,5	331,6
davon Kredite an Banken, Sparkassen und sonstige Kreditinstitute	388,9	406,4	80,1	75,5	35,9	26,9	79,8	100,7	35,5	34,7	25,4	30,3	1,9	1,7	133,3	140,9
a) gedeckt durch börsengängige Wertpapiere	1 068,5	1 069,7	341,8	322,0	155,9	138,9	213,7	218,9	230,5	238,2	78,8	78,1	53,3	59,2	43,4	38,8
b) durch sonstige Sicherheiten	2 162,7	2 178,4	489,3	499,9	388,2	380,4	344,5	332,2	413,3	422,1	387,9	384,4	20,9	20,6	199,8	213,4
Langfristige Ausleihungen gegen hypothek. Sicherung od. Kommunaldeckung	15,2	15,1	—	—	—	—	—	—	—	—	15,2	15,1	—	—	—	—
Aval- und Bürgschafts-Debitoren	430,2	425,9	192,4	187,8	51,8	51,6	76,7	79,4	70,5	71,3	51,7	48,3	3,1	3,0	3,2	3,4
Passiva																
Kapital	567,0	567,0	150,0	150,0	135,0	135,0	100,0	100,0	60,0	60,0	60,0	60,0	22,0	22,0	40,0	40,0
Reserven	272,4	272,4	77,6	77,5	65,5	65,5	32,0	32,0	55,0	55,0	35,6	36,6	2,3	2,3	19,0	19,0
Kreditoren	8 725,4	8 617,3	2 170,1	2 132,2	1 504,3	1 518,4	1 745,2	1 730,3	1 738,5	1 696,7	1 149,1	1 118,4	214,1	194,5	500,8	525,8
a) Banken, Sparkassen und sonstige Kreditinstitute	1 102,3	1 114,3	161,1	152,3	196,0	213,7	216,5	232,3	334,6	332,8	124,4	127,6	20,8	20,7	87,9	82,6
b) sonstige Kreditoren	6 801,1	6 723,6	1 824,3	1 807,3	1 144,3	1 141,6	1 341,2	1 316,5	1 256,2	1 232,8	901,2	872,7	192,2	172,9	358,2	392,2
1. innerhalb 7 Tagen fällig	3 245,1	3 297,3	879,8	909,9	595,2	585,9	643,3	639,2	529,2	581,9	414,2	389,5	75,4	65,4	143,9	185,1
2. bis zu 3 Monaten	4 251,1	4 113,9	960,5	937,2	604,3	716,1	858,8	837,1	988,3	894,5	589,7	553,1	130,4	119,8	202,0	190,3
3. über 3 Monate	407,1	426,8	54,1	52,5	50,9	53,1	55,6	72,5	73,3	88,8	71,7	57,7	7,2	8,6	100,2	99,5
c) seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	822,0	779,4	184,7	172,6	163,2	163,2	137,5	131,6	145,8	131,2	123,5	118,1	1,1	0,8	54,7	51,0
Akzeptierte	398,6	405,9	108,6	112,7	80,5	82,8	83,3	83,6	76,0	76,3	49,7	50,5	9,8	9,5	12,5	12,7
Langfristige Anleihen	189,0	189,0	105,0	105,0	—	—	—	—	—	—	84,0	84,0	—	—	—	—
Aval- und Bürgschaftsverbindlichkeiten	430,2	425,9	192,4	187,8	51,8	51,6	76,7	79,4	70,5	71,3	51,7	48,3	3,1	3,0	3,2	3,4
Eigene Indossamentenverbindlichkeiten	999,3	1 050,8	133,7	167,5	208,8	197,4	287,0	350,9	158,7	148,9	218,9	203,8	10,2	10,2	999,3	32,5
a) aus weitergegebenen Bankakzepten	361,9	331,7	75,2	69,5	74,7	65,9	83,4	77,1	54,9	54,5	60,2	60,4	7,1	6,6	361,9	9,5
b) aus sonstigen Rediskonterierungen	440,1	503,1	63,1	92,9	63,0	58,3	162,8	215,1	78,6	74,0	88,5	72,4	5,6	5,6	440,1	—
Eigene Ziehungen	558,2	547,6	70,6	74,6	145,7	139,1	124,2	135,9	80,1	74,8	130,5	131,4	4,6	4,6	558,2	—
davon für Rechnung Dritter	0,4	0,4	0,4	0,4	—	—	—	—	—	—	0,7	0,7	—	—	—	—

Berliner Börsenkurse vom 18. bis 25. 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, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metall-Fabrik-Aktien, Montan-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, and others. Each section lists items with their respective prices for different dates from June 18 to June 25, 1928.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Table with columns for dates (18. Juni to 25. Juni), highest/lowest prices (hochster/niedrigster Kurs), and liquidation rates (per ultimo Mai, per medio Juni). Rows include various companies like A. G. für Verkehrswean, Deutsche Reichsbahn-Vorzüge, and many others.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Der deutsche Außenhandel im Mai 1928

Table showing trade statistics: Nach Gegenwartswerten in Mill. RM, with columns for Einfuhr and Ausfuhr for the months of May 1928 and April 1928.

7. Juni 1928

(in Millionen Reichsmark)

Table showing weekly overviews of German private note banks: Bayerische Noten-B., Sächsische Bank, Badische Bank, Württ. Noten-B., with columns for Gold, Deckungsfähige Devisen, Sonstige Wechsel und Scheine, etc.

Wirtschafts-Literatur

Deutsches Bankier-Buch. Deutsche Banken und Bankiers, Stadt- und Kreissparkassen, Girozentralen nebst Zweigstellen nach dem Firmensitz alphabetisch geordnet einschließlich des Freistaates Danzig sowie deutscher Banken in den abgetretenen Gebieten und im Ausland. Herausgegeben von der *Berliner Börsen-Zeitung*, Druckerei und Verlag G. m. b. H. 15. Auflage, Berlin 1928. 93 u. 2264 Seiten. Preis geb. 50 RM; in 2 Bdn. 54 RM.

Die neue Auflage des bekannten Nachschlagewerks zeichnet sich ebenso wie die früheren Ausgaben durch Vollständigkeit und Zuverlässigkeit aus, und ist für jeden, der sich über die deutschen Banken und Bankfirmen unterrichten will, ein willkommenes Hilfsmittel. In der bekannten Einteilung werden zunächst Domizil (Ort und Straße) und Fernsprecher jeder Firma angegeben, ferner die Namen der Vorstandsmitglieder, Inhaber, Prokuristen, Bevollmächtigten usw. Eine weitere Spalte gibt darüber Aufschluß, wie die einzelne Firma rechtsverbindlich gezeichnet wird. Schließlich wird noch angegeben, ob Depot- und Depositenrecht besteht, ob ein Reichsbank-Girokonto und ein Postscheckkonto unterhalten wird, ob die Firma Börsenmitglied ist und welchen Abrechnungsstellen und Berufsverbänden sie angehört. Der Anhang unterrichtet über die Banken und Bankfirmen im Freistaat Danzig, im Memelgebiet, in Polnisch-Oberschlesien, in den früher deutschen Teilen Polens und über die deutschen Bankfirmen im Ausland. Im Hauptteil des Buches sind die Firmen nach Städten alphabetisch geordnet. Ein Firmenverzeichnis, in dem sämtliche Banken und Bankiers alphabetisch aufgeführt sind, läßt eine Firma auch herausfinden, wenn ihr Domizil nicht bekannt ist. Eine wünschenswerte Ergänzung für eine spätere Auflage wäre ein alphabetisches Verzeichnis der Direktoren, Inhaber, Prokuristen und Bevollmächtigten. *Red.*

Reclam „Praktisches Wissen“. Herausgegeben unter Mitarbeit erster Fachlehrter. Leipzig 1928. Verlag Philipp Reclam jun. XII u. 822 S. mit 947 Textbildern, 16 Seiten Atlas, 16 farbigen Tafeln, 8 Kupfertiefdrucktafeln und 2 Doppeltonbildern. Preis: geb. 20 RM

Der Verlag Reclam, der durch seine Universal-Bibliothek in der ganzen Welt bekannt geworden ist, hat mit dem Handbuch „Praktisches Wissen“ ein Nachschlagewerk geschaffen, das sich durch Vielseitigkeit und Zuverlässigkeit auszeichnet. Es ist dem Verlag gelungen, auf verschiedenen Gebieten des Wissens Beiträge bedeutender Fachleute zu erhalten. So ist z. B. der Abschnitt Relativitätstheorie von Einstein verfaßt, und den Abschnitt „Über den Nährwert“ hat Prof. Dr. Carl Oppenheimer geschrieben, dessen Fähigkeit, schwierige wissenschaftliche Probleme auch dem gebildeten Laien verständlich zu machen, bekannt ist. Dem Charakter unseres Blattes entsprechend möchten wir besonders auf den Abschnitt 9 hinweisen, in dem Chefredakteur Dr. Richard Lewinsohn und Kuno Ockhardt in vierundzwanzig Beiträgen Wirtschaftsfragen dargestellt haben. Hervorzuheben sind die Aufsätze „Die Bilanz, und wie man sie liest“ und „Börse und Spekulation“; auch der Artikel „Wie lese ich meinen Kurszettel“ erfüllt gut seinen Zweck. Der Leser, der in einzelne Probleme tiefer einzudringen wünscht, erhält durch entsprechende Literaturangaben eine Anleitung. Wenn man von dem volkswirtschaftlichen Teil auf die anderen Abteilungen des Werkes schließen kann, steht es auf einem erfreulich hohen Niveau. *Red.*

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

ORENSTEIN & KOPPEL AKTIENGESELLSCHAFT

Die heutige Generalversammlung hat die von der Verwaltung vorgelegte Bilanz für das Geschäftsjahr 1927 genehmigt und die sofort auszahlbare Dividende auf die Stammaktien mit 5% festgesetzt.

Berlin, den 19. Juni 1928

DER VORSTAND

Preussische Pfandbrief-Bank

Gegründet 1862 Berlin W 9 Staatsaufsicht

Aktientkapital	RM.	21 000 000,—
Reserven	"	12 000 000,—
Darlehensbestand	"	395 000 000,—

Zeichnungs-Aufforderung auf

RM 10 000 000.—

8%ige Gold-Hypotheken-Pfandbriefe

Em. 47

(Erweiterungsausgabe)

unföndbar bis 1. Juli 1933

Abchnitte zu RM. 100,—, 500,—, 1000,— und 3000,— mit

Januar/Juli-Zinscheinen,

zum Vorzugskurse von 97 ½% (Börsekurs zur Zeit 98%).

RM 10 000 000.—

8%ige Gold-Kommunal-Obligationen

Em. 20

(Erweiterungsausgabe)

mündelsicher, unföndbar bis 1. April 1933

Abchnitte zu RM. 100,—, 500,—, 1000,— und 3000,— mit

April/Oktober-Zinscheinen,

zum Vorzugskurse von 94 ½% (Börsekurs zur Zeit 95%).

Zeichnungsfreit: vom 25. Juni bis 16. Juli 1928.

Zeichnungsstellen: Banken und Bankfirmen, Kredit-Genossenschaften, Spar- und Girokassen und die Emissionsbank selbst. Stückzinsen werden bis Eingang des Gegenwertes berechnet. Höhe der Zuteilung und früherer Schluß der Zeichnung bleiben vorbehalten. Lieferung der Stücke nach Erscheinen. Prospekte mit Anmeldebescheinigungen sind bei vorbezeichneten Stellen erhältlich.

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870
Hamburg-Berlin

220 Filialen * 120 Depositenkassen

Julius Pinfsch Aktiengesellschaft

Bilanz am 31. Dezember 1927

AKTIVA	RM	Pf
Grund und Gebäude, und sonstige Werksanlagen	6 434 404	—
Wertpapiere und Beteiligungen	479 332	47
Kasse und Wechsel	2 448 700	85
Schuldner	14 806 931	58
Vorräte	2 940 681	60
	27 110 050	50

PASSIVA	RM	Pf
Aktienkapital	9 012 000	—
Reserve	900 000	—
Hypothehen	35 000	—
Vorauszahlungen auf Lieferungen	3 942 673	40
Langfristige Kredite	5 158 863	52
Sonstige Verbindlichkeiten	7 305 747	99
Gewinn-Vortrag aus 1926 ... RM	76 749,52	
Reingewinn 1927 .. „	679 016,07	
	755 765	59
	27 110 050	50

Gewinn- und Verlust-Rechnung

SOLL	RM	Pf
Unkosten einschließlich Steuern und Tantiemen	5 864 384	10
Abschreibungen	1 732 653	42
Gewinn-Vortrag aus 1926 ... RM	76 749,52	
Reingewinn 1927 .. „	679 016,07	
	755 765	59
	8 352 803	11

HABEN	RM	Pf
Gewinn-Vortrag aus 1926	76 749	52
Rechnungsmäßiger Roh-Überschuß	8 276 053	59
	8 352 803	11

Die Gewinnanteilscheine für 1927 gelangen bei der Berliner Handels-Gesellschaft in Berlin, der Deutschen Bank in Berlin und der Direction der Disconto-Gesellschaft in Berlin mit RM 40,— pro Stück unter Abzug von 10% Kapitalertragsteuer von heute ab zur Auszahlung.

Berlin, den 21. Juni 1928.

Der Vorstand

Centralboden

Preußische Central-Boden- Kredit-Aktiengesellschaft

Von unseren neuen

8% Central-Gold-Pfandbriefen

vom Jahre 1927, mit April-Oktober-Zinsen, die an den Börsen von Berlin, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, Leipzig und bereits amtlich notiert werden, legen wir

8 000 000 Goldmark

zum Kurse von **97,75 %**

zuzüglich Stückzinsen vom 1. April bis zum Abnahmetage

zur **Zeichnung** auf.

Die Zeichnung findet statt

bis zum 14. April 1928,

früherer Schluß vorbehalten,

bei der **Preußischen Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft,**

„ **Direction der Disconto-Gesellschaft und deren Zweiganstalten,**

„ **S. Bleichröder, Berlin,**

„ **Sal. Oppenheim jr. & Cie., Köln,**

und bei den sonstigen Zeichnungsstellen sowie bei allen Bankfirmen und Sparkassen, wo ausführliche Prospektte zu beziehen sind.

Die Abnahme der Stücke kann jederzeit bis zum 31. Juli d. J. geschehen.

Die Sicherheit der Gold-Pfandbriefe beruht auf Gold-Hypothehen nach Feingoldwert, die auf ländlichen und städtischen Grundstücken eingetragen sind.

Eine Kündigung ist bis 1933 ausgeschlossen. Die Tilgung muß spätestens 1965 beendet sein.

Stücke über 5000, 2000, 1000, 500, 200 und 100 Goldmark.

Sie sind von der Reichsbank zur Beleihung in Klasse A zugelassen.

Berlin NW 7, Unter den Linden 48/49

Preußische Central-Boden- Kredit-Aktiengesellschaft

Lindemann Hartmann Desterlind
Brebe

Anhaltische Kohlenwerke, Halle a. d. S.

Aktiva:

Bilanz am 31. Dezember 1927

Passiva:

	Zugang	Abgang u. Abschreibungen			
	RM	RM	RM		RM
Grubenfelder	1 704 673,—	824 956,70	10 335 410,37	Aktienkapital: Vorzugsaktien	RM 1 350 000,—
Grundstücke	166 022,92	3 486,—	3 450 490,17	Stammaktien	„ 21 600 000,—
Eisenbahnanlagen	99 595,99	39 639,99	498 264,—	Gesetzlicher Reservefonds	2 590 000,—
Wohn- und Verwaltungsgebäude	—	65 604,—	2 024 690,—	Teilschuldverschreibungen	599 620,—
Betriebsgebäude	245 477,85	198 968,85	3 807 901,—	A. K. W.-Ruhegehaltskasse	265 240,40
Maschinen	865 718,51	884 573,51	6 472 284,—	Wohlfahrt	9 716,—
Geräte	33 088,—	138 701,—	426 293,—	Dividenden-Rückstände	13 193,40
Pferde und Wagen	40 655,68	14 967,18	62 692,—	Verschiedene Gläubiger (einschl. rückständige Restkaufgelder)	5 133 903,36
Materialienbestände	—	—	1 416 882,70	Avale	RM 49 500,—
Warenbestände	—	—	4 599,50	Gewinn:	—
Kasse-Wechsel	—	—	57 516,66	Gewinn-Vortrag aus 1926	RM 190 721,77
Wertpapiere und Beteiligungen	—	—	2 408 989,59	Überschuß in 1927	„ 1 433 923,44
Hypothekenforderungen der A. K. W.-Ruhegehaltskasse	—	—	53 579,—		
Wertpapiere der A. K. W.-Ruhegehaltskasse	—	—	54 363,95		
Außenstände	—	—	2 112 442,43		
Avale	RM 49 500,—	—	—		
	3 155 231,95	2 170 897,23	33 186 398,37		33 186 398,37

Soll:

Gewinn- und Verlust-Rechnung für 1927.

Haben:

	RM		RM
Abschreibungen (ausschließlich Abgänge)	1 508 622,53	Gewinn-Vortrag aus 1926	190 721,77
Bilanz-Konto: Überschuß	1 624 645,21	Betriebs-Überschuß	2 942 545,97
	3 133 267,74		3 133 267,74

Anhaltische Kohlenwerke

Der Vorstand.

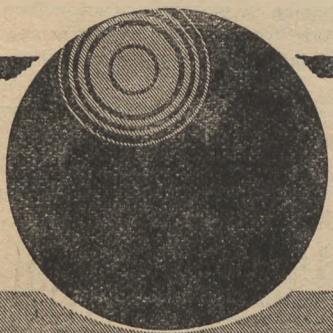
In der am heutigen Tage stattgefundenen Generalversammlung ist die Dividende für das verflossene Geschäftsjahr auf 6% für die Vorzugsaktien und auf 6% für die Stammaktien festgesetzt worden, die ab 21. Juni d. J. bei einer der nachbezeichneten Banken, nämlich:

in Berlin	bei der Dresdner Bank, bei der Berliner Handelsgesellschaft, bei der Deutschen Bank, bei der Commerz- und Privat-Bank A.-G., bei der Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien, bei dem Bankhause Gebrüder Arons, bei dem Bankhause Arons & Walter, bei dem Bankhause N. Helfft & Co.;	in Prag	bei dem Bankhause Petschek & Co.;
		in Essen	bei der Essener Creditanstalt, Filiale der Deutschen Bank;
		in Dortmund	bei der Dresdner Bank;
		in Frankfurt a. M.	bei der Dresdner Bank, bei dem Bankhause Baß & Herz, bei dem Bankhause Wilhelm J. Homberger;
		in Wernigerode	bei der Commerz- und Privat-Bank A.-G.

oder bei der Kasse der Gesellschaft in Halle a. d. S., Prinzenstr. 16, gezahlt wird.

Halle a. d. S., den 19. Juni 1928.

Der Aufsichtsrat:
Schiffer.



Kugellager Rollenlager

RIEBE-WERK AKT. GES.
BERLIN-WEISSENSEE

Berliner Handels-Gesellschaft

Kommandit-Gesellschaft auf Aktien — Bank — Errichtet 1856

Telegramm-Adresse
„Handelschaft“

Berlin W 8, Behrenstr. 32-33

Telegramm-Adresse
„Handelschaft“

An- und Verkauf von Effekten — Devisengeschäfte — Umwechslung fremder
Banknoten — Annahme von Depositengeldern — Stahlkammer mit Privattresor

Stadtbüro für den Berliner Geschäftsverkehr

Berlin W 8, Charlottenstraße 33



Preußische Landespfandbriefanstalt

Körperschaft des öffentlichen Rechts

Berlin W 8, Mohrenstraße 1-8

Fernsprecher: Zentrum 8033-37

Grundkapital und offene Reserven über 26 Millionen RM.

Zeichnungs-Einladung

Wir legen hiermit in der Zeit vom 26. Juni bis 16. Juli 1928 zur
Zeichnung auf:

reichsmündelsichere

GM 2000000.— 8% ige Goldmark-

Pfandbriefe, Reihe XIII

zum Vorzugskurse von 97,50%

Die Einführung an den Börsen zu Berlin und Frankfurt a. Main erfolgt in
den nächsten Tagen zum Kurse von voraussichtlich 98,25%.

Gesamtkündigung bis zum 2. Januar 1934 ausgeschlossen.

GM 1000000.— 8% Goldmark-

Kommunal-Obligationen, Reihe XII

zum Vorzugskurse von 95,25%

(letzter Börsenkurs 95,70%)

Gesamtkündigung bis zum 1. Juli 1933 ausgeschlossen.

Beide Reihen mit am 2. Januar und 1. Juli fälligen Zinsscheinen.

Die Lombardfähigkeit bei der Reichsbank in Klasse A ist beantragt.

Stücke zu GM 100.—, 200.—, 500.—, 1000.— und 5000.—

Zeichnungen nehmen alle Banken, Bankiers, Spar- und Girokassen und
die Anstalt direkt entgegen.

Ausführliche Prospekte und Zeichnungsscheine sind bei diesen Stellen
erhältlich.

Höhe der Zuteilung und früherer Zeichnungsschluß bleibt vorbehalten.



Preußische Zentralstadtschaft zu Berlin

Nachdem der bis zum 18. Juni 1928 von uns zur Zeichnung aufgelegte
Teilbetrag von

GM 3000000.— 8% igen reichsmündel-
sicheren Goldpfandbriefen der Preußischen
Zentralstadtschaft, Reihe 19,

verkauft ist, legen wir hiermit weitere

GM 3000000.—

dieser Goldpfandbriefe zum

Vorzugszeichnungskurs von 97%₀

(letzter Berliner Börsenkurs 98%) zur Zeichnung auf.

Stückelung: 100.—, 200.—, 500.—, 1000.—, 2000.— GM.

Lieferung der Stücke: Sofort spesenfrei.

Zeichnungsfrist: vom 18. Juni bis 9. Juli 1928.

Vorzeitiger Zeichnungsschluß bleibt vorbehalten.

Die Goldpfandbriefe der Preußischen Zentralstadtschaft sind auf Fein-
gold gestellt. Die ihnen zugrunde liegenden Deckungshypothesen sind
Feingoldhypothesen und halten sich, soweit es sich nicht um Neubauten
handelt, in der Regel innerhalb 25% des Vorkriegsbeleihungswertes der
Hausgrundstücke. Die Goldpfandbriefe werden zum Goldmarkpreise ver-
zinst und zum Goldmarkpreise eingelöst. Eine Goldmark entspricht dem
Feingoldgewicht von 1/2790 kg Feingold. Die Auslösung der Goldpfand-
briefe erfolgt zu 100%. Die Goldpfandbriefe der Preußischen Zentralstadts-
chaft sind reichsmündelsicher und gesichert durch:

1. erststellige Feingoldhypothesen,
2. das eigene Vermögen der Zentralstadtschaft und der ihr angeschlossenen
8 Stadtschaften,
3. die Garantie der beteiligten 8 preußischen Provinzen, die anteilig und
in voller Höhe haften.

Die von der Zentralstadtschaft ausgehenden Goldpfandbriefe sind bei
der Reichsbank in Klasse „A“ beleihbar, dem für die Reihe 19 bereits ge-
stellten Antrag wird im Laufe des Monats Juni 1928 stattgegeben werden.

Zeichnungen werden von allen Banken, Bankiers, Sparkassen, Stadt-
schaften sowie der unterzeichneten Körperschaft entgegengenommen.

Preußische Zentralstadtschaft

Körperschaft des öffentlichen Rechts,

Berlin W 10, Viktoriastraße Nr. 19

Telegramm-Adresse:
Stadtschaft, Berlin.

Fernsprechanschlüsse:
Kurfürst B I, 5867—5869 u. 5848.

Werschen-Weissenfelser Braunkohlen-Aktien-Gesellschaft

Bilanz am 31. März 1928.

AKTIVA		RM	Pf
Grubenfelder	8 906 322	64	
Grundstücke	1 283 316	83	
Eisenbahnanlagen	204 888	38	
Drahtseilbahnanlagen	451 511	69	
Wohn- und Verwaltungsgebäude	1 164 931	68	
Betriebsgebäude	3 731 445	09	
Maschinen	7 138 464	—	
Wasserversorgungsanlagen	65 094	90	
Geräte	424 166	74	
Pferde und Wagen	73 618	02	
Materialienbestände	1 915 059	49	
Warenbestände	817 735	33	
Kasse- und Wechselbestände	34 962	88	
Wertpapiere und Beteiligungen	8 262 694	81	
Bürgschaften und Kautionen	RM 155 700,—	—	
Außenstände	1 663 352	55	
	36 137 565	03	

PASSIVA		RM	Pf
Aktienkapital	17 500 000	—	
Gesetzlicher Reservefonds	1 750 000	—	
Teilschuldverschreibungen	220 845	—	
Fabrik- und Ofenbau-Konto	2 551 353	75	
Selbstversicherungsfonds	280 000	—	
Bürgschaften und Kautionen	RM 155 700,—	—	
Arbeiter-Unterstützungsfonds	92 837	—	
Dividenden-Rückstände	4 602	—	
Verschiedene Gläubiger einschließlich Restkaufgelder	11 750 087	06	
Gewinn:			
Vortrag aus vorigem Jahre	RM 112 759,08		
Überschuß in 1927/28	1 875 081,14		
	1 987 840	22	
	36 137 565	03	

Gewinn- und Verlust-Konto für 1927-28.

SOLL		RM	Pf
Generalunkosten	1 336 047	19	
Steuern und öffentliche Lasten	1 674 997	17	
Abschreibungen	1 393 124	98	
Bilanz-Konto:			
Vortrag aus vorigem Jahre	RM 112 759,08		
Überschuß in 1927/28	1 875 081,14		
	1 987 840	22	
	6 392 009	56	

HABEN		RM	Pf
Vortrag aus vorigem Jahre	112 759	08	
Betriebs-Überschuß	6 279 250	48	
	6 392 009	56	

Halle a. d. S., den 31. März 1928.

Werschen-Weissenfelser Braunkohlen-Aktien-Gesellschaft

Raab Tietsche H. Kroschewsky Laßmann Bube

In der am heutigen Tage stattgefundenen Generalversammlung ist die Dividende für das verfllossene Geschäftsjahr auf 10% festgesetzt worden, die vom 21. Juni 1928 ab bei einer der nachbezeichneten Banken, nämlich: Dresdner Bank, Berlin W 56 — Berliner Handels-Gesellschaft, Berlin W 8 — Bankhaus A. E. Wassermann, Berlin C 2 — Baß & Herz, Frankfurt a. M. — Wilhelm J. Homburger, Frankfurt a. M. — Reinhold Steckner, Halle a. d. S., oder bei der Kasse der Gesellschaft in Halle a. d. S., Prinzenstr. 16, gezahlt wird.

Halle a. d. S., den 19. Juni 1928.

Der Aufsichtsrat:
Schiffer.

Deutsche Erdöl-Aktiengesellschaft zu Berlin

Bilanz per 31. Dezember 1927.

AKTIVA		RM	Pf	RM	Pf
Grundstücke, Gebäude und Betriebsanlagen				70 982 003	39
Beteiligungen und Wertpapiere				35 755 416	91
Vorräte				5 318 159	09
Scheck- und Wechselbestand				1 550 261	—
Kassenbestand, Reichsbank- und Postscheckguthaben				235 782	43
Bürgschaften und Hinterlegungen	1 680 492,55				
Bankguthaben und sonstige Forderungen				26 953 677	72
				140 795 300	54

PASSIVA		RM	Pf	RM	Pf
Aktienkapital:					
250 000 Inhaberaktien zu je RM 400,—	100 000 000	—			
200 000 Namensaktien zu je RM 2,—	400 000	—		100 400 000	—
Gesetzliche Rücklage				5 584 745	—
Hypotheken, Restkaufgelder und noch nicht eingelöste Schuldverschreibungen				6 026 868	17
Nicht erhobene Dividende				22 658	40
Bürgschaften und Hinterlegungen	1 680 492,55				
Verbindlichkeiten				20 417 878	78
Reingewinn				8 343 150	19
				140 795 300	54

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

[SOLL		RM	Pf	RM	Pf
Geschäfts- und Verwaltungskosten				1 972 736	83
Steuern				4 832 030	48
Rohgewinn	RM 12 688 992,80				
Abschreibungen				4 345 842	61
Reingewinn:					
Vortrag aus 1926		669 308	56		
Gewinn aus 1927		7 673 841	63	8 343 150	19
				19 493 760	11

[HABEN		RM	Pf	RM	Pf
Gewinn-Vortrag aus 1926				669 308	56
Geschäftsertragnis				18 824 451	55
				19 493 760	11

Die für das Geschäftsjahr 1927 auf unsere Aktien Nr. 1 bis 250 000 durch die Generalversammlung genehmigte und auf 7% festgesetzte Dividende gelangt mit RM 28,— pro Aktie abzüglich 10% Kapitalertragsteuer gegen Einlieferung des Gewinnanteilscheins Nr. 5 von heute ab bei den Banken:

Direction der Disconto-Gesellschaft, Berlin W 8, oder einer ihrer Filialen,
Dresdner Bank, Berlin W 56, oder einer ihrer Filialen,
S. Bleichröder, Berlin W 8,
A. Schaaffhausenscher Bankverein, Köln, oder einer seiner Filialen,
Hardy & Co. G. m. b. H., Berlin W 56 und München,
Zuckschwerdt und Beuchel, Magdeburg,
Norddeutsche Bank in Hamburg,
zur Auszahlung.

Berlin, den 18. Juni 1928.

Der Vorstand:

E. Middendorf.
R. Dehnke. Rich. F. Ullner.
H. Gröber. F. Haubmann.