

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Neue Folge / Herausgegeben von R. Bernfeld

★ Inhalt

Ersparnisse in der Krankenversicherung	1483	Harris Forbes—Chase National Bank . . .	1506
<i>Privatdozent Dr. Hans Neisser, Goldknappheit als Ursache des Preisrückgangs?</i>	1485	Schiffahrts-Protektionismus in der ganzen Welt	1506
<i>Prof. Georg Bernhard, Industriegelder für die Landwirtschaft</i>	1490	Der Fall Lena-Goldfields	1507
<i>Dr. James Rubinfeld, Umschichtungen im deutschen Uhrengewerbe</i>	1493	Die Finanzierung der Notstandsarbeiten	1508
<i>Galina Berkenkopf-Orlow, Die Löhne in Sowjet-Rußland</i>	1495	Aufschwung des Bankhauses Hardy & Co.	1508
Glossen		Die Entwicklung der BIZ	1508
Aufhebung der Preisbindung für Markenartikel?	1498	Die Bank von England verkauft eine Filiale	1509
Ernteschätzungen	1499	Interessengemeinschaft in der Landmaschinen-Industrie	1509
Erfolgreiche Getreidepreisstützung in Amerika	1499	Die neue Scheuer-Gründung	1509
Protest der osteuropäischen Agrarländer	1500	Das Ende des Stettmünd-Versicherungskonzerns	1509
Die Folgen der Finnland-Verhandlungen	1500	Amerika-Bonus bei Versicherungs-Gesellschaften	1510
Die Bürokratie hemmt den Wohnungsbau	1501	Personalien	1510
Arbeitsbeschaffung und Kapitalmarktpolitik	1501	Wirtschaft des Auslands (<i>Dr. Max de Vries, Der holländische Kapitalmarkt im ersten Halbjahr 1930</i>)	1511
Das Arbeitsbeschaffungs-Programm der Reichsbahn	1502	Bilanzen (Adlerwerke vorm. Heinrich Kleyer, AG)	1512
Die Berliner Schnellbahnbauten — spätes Erkenntnis	1503	Marktberichte (Die Konjunktur / Der Geld- und Kapitalmarkt / Die Warenmärkte / Die Effektenmärkte: Berlin, Frankfurt, Hamburg, Paris, London, New York)	1514
Unsolider Abschluß der Berliner Verkehrs-AG	1503	Statistik (Berliner Börsenkurse / Wochenzahlen zu den Marktberichten / Reichsfinanzen im Juni / Juli-Ausweis der BIZ / Reichsbank-Ausweis / Juli-Ausweis der Golddiskontbank)	1521
Fortschreitende Hohlglas-Kartellierung	1504		
Erhöhung des Gasöl-Zolls	1505		
Kurssturz der Skoda-Aktie	1505		

ERSCHEINT FREITAGS / EINZELHEFT 1M / VIERTELJÄHRLICH 12M

Redaktion und Verlag: Berlin W 62 / Kurfürstenstr. 131



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Akt.-Kap. 60 Millionen Reichsmark
Reserven 60 Millionen Reichsmark

Depositenkassen in allen
Stadtteilen Groß-Berlins
und in Vororten

Zahlreiche Niederlassungen
in allen Teilen Deutschlands

*Rund 400 000 RM
tägliche Schadenszahlung*

ALLIANZ UND STUTTGARTER VEREIN
VERSICHERUNGS-AKTIEN-GESellschaft

Aktiva . . über **234 000 000 RM**



Bayerische Versicherungsbank
Aktiengesellschaft, München //

Badische Pferdeversich.-Anstalt
Akt.-Gesellschaft, Karlsruhe i. B.

Globus Versicherungs - Aktien-
Gesellschaft in Hamburg //

Hermes Kreditversichergs.-Bank
Aktiengesellschaft in Berlin //

Kraft Vers.-A.-G. des Automobil-
clubs von Deutschland in Berlin

Neue Frankfurter Allgem. Vers.-
A.-G. in Frankfurt a. M. ////

Union Allgem. Deutsche Hagel-
Versicher.-Gesellschaft in Weimar

ALLIANZ UND STUTTGARTER
LEBENSVERSICHERUNGSBANK AKTIENGESELLSCHAFT

Gesamtversicherungssumme über **3 000 Millionen RM**

DUNCKER & HUMBLLOT, MÜNCHEN

Soeben (August 1930) neu:

M. J. Bonn

o. Professor der Nationalökonomie an der
Handelshochschule Berlin

Der neue Plan

Als Grundlage
der deutschen Wirtschaftspolitik

Veröffentlichungen des Instituts für Finanz-
wesen an der Handelshochschule Berlin.
Bd. I. VIII u. 266 S. Preis 11.-RM, geb. 14.-RM.

Die erste umfassende und doch allgemein-
verständliche Darstellung der Reparations-
fragen von Compiègne bis zur Pariser
Konferenz, geschrieben als das Ergebnis
zehnjähriger wissenschaftlicher Beschäf-
tigung mit allen ihren Problemen und jahre-
langer praktischer Mitarbeit an ihrer Ent-
wicklung, die wirtschaftliche und politische
Seite des Fragenkomplexes in gleicher
Weise berücksichtigend.

Gleichzeitigerschienen:

James W. Angell

Prof. der Nationalökonomie an der Co-
lumbia-Universität

Der Wiederaufbau Deutschlands

Von Versailles bis zum Young-Plan

Veröffentlichungen des Instituts für Finanz-
wesen an der Handelshochschule Berlin.
Bd. II. XVI u. 323 S. Preis 14.-RM, geb. 17.-RM.

Der führende Nationalökonom USA's legt
hier als Ergebnis einer Studienreise
auf Grund von Informationsquellen ersten
Ranges (Besuch von über 50 deutschen
Fabriken und Bergwerken, Unterredungen
mit den maßgebenden deutschen Wirt-
schaftsführern, eigene Beobachtungen
usw.) vielleicht das wichtigste wirtschafts-
politische Werk der Gegenwart vor mit dem
Thema: Die deutsche Wirtschaft als gute
Anlagesicherung. Das Buch ist bewußt
vom amerikanischen Standpunkt geschrie-
ben. Um so unbefangener ist sein Urteil.
Es sieht trotz eingehender Kritik der deut-
schen Wirtschaft die Wiederkehr Deutsch-
lands in die Reihe der wirtschaftlichen
Großmächte als vollzogen an. Seine Be-
deutung besteht außer in seinen unbestech-
lichen sachlichen Ergebnissen vor allem
in der Zerstörung der Einbildung, als ob
die sentimental Argumente über die
deutsche Reparation, die für die innere
Plattform glänzend wirken, auch in der
internationalen Erörterung von irgendeiner
Erheblichkeit sein könnten.

Ersparnisse in der Krankenversicherung

Die Notverordnung der Regierung enthält in ihrem sozialpolitischen Teil neben den Bestimmungen über die Arbeitslosenversicherung eine Neuregelung des Krankenversicherungsrechts. Die Reform der Krankenversicherung lehnt sich an die Richtlinien an, die das Reichsarbeitsministerium im vorigen Herbst veröffentlichte. Sie verfolgt das Ziel, die Kassen vor unverantwortlicher oder betrügerischer Inanspruchnahme durch Versicherte oder Ärzte zu schützen. Im ganzen sind die neuen Bestimmungen ein Fortschritt auf dem Wege zu wirtschaftlicher Gestaltung eines wichtigen Zweiges der Sozialversicherung.



Die Notverordnung der Regierung hat auf wichtigen wirtschaftspolitischen Gebieten die Diskussionen der letzten Monate jäh unterbrochen und an die Stelle von Erörterungen Entscheidungen gesetzt. Die finanzpolitischen und preispolitischen Bestimmungen, die Hilfsmaßnahmen für den Osten und die Reform der Arbeitslosenversicherung sind im letzten Heft besprochen worden; auf dem Gebiet der Sozialversicherung wurde aber neben der Arbeitslosenunterstützung auch die *Krankenversicherung* in wichtigen Teilen einer Neuregelung unterzogen. An einer Reform der Krankenversicherung wurde im Reichsarbeitsministerium schon seit langer Zeit gearbeitet. Wir erinnern daran, daß Minister Wissell vorigen Herbst Richtlinien einer Reform Vertretern der Arbeitgeber und Arbeitnehmer vorlegte und zu einer Aussprache über diese Vorschläge einlud. Im MdW wurde damals dieser Entwurf als ein Fortschritt auf dem Wege zur Wirtschaftlichkeit dieses wichtigen Versicherungszweigs angesprochen (Jahrg. 1929, Nr. 48, S. 1810). Nach dem Kabinettswechsel in diesem Frühjahr tauchte für die Krankenversicherungsreform ein neuer Gesichtspunkt auf: durch die Neuregelung sollten Ersparnisse erzielt werden, die einen Ausgleich für die unvermeidliche Erhöhung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung schaffen sollten. Demgemäß fiel der Plan, die Versicherungspflichtgrenze zu erhöhen. Im übrigen sind die Grundsätze der jetzt mit Hilfe des Artikels 48 der Reichsverfassung durchgeführten Krankenversicherungsreform den damaligen Richtlinien nicht unähnlich. Völlig neu sind nur die einschneidenden Bestimmungen über die *Ärztefrage*, die in der Öffentlichkeit besonderes Aufsehen erregt haben.

Die Reform ging davon aus, daß die Krankenversicherung von allen Zweigen der deutschen Sozialversicherung am meisten der Gefahr ausgesetzt ist, in unverantwortlicher oder sogar betrügerischer Weise in Anspruch genommen zu werden. Arbeitslose lassen sich zuweilen, ohne krank zu sein, von der Krankenversicherung unterstützen. Vielfach beschaffen sich die Versicherten kosmetische Mittel auf Kosten der Kassen. Vor allem wird der Kassenarzt in erheblichen Umfang in Fällen bemüht, in denen

früher die Selbsthilfe des Kranken ausreichte. Um diese Bagatellfälle auszuschalten, soll der Krankenschein in Zukunft nur gegen eine Gebühr erhältlich sein, die in der Regel 50 Rpf betragen soll, die aber für Versicherte mit niedrigem Grundlohn um 50 % ermäßigt, für Versicherte mit hohem Grundlohn durch die Kassensatzung erhöht werden kann und von der der Reichsarbeitsminister durch Ausführungsverordnung Arbeitslose und andere Personen befreien kann. Bei reichlich 10 Millionen Krankheitsfällen bedeutet diese Gebühr für die Kassen nur eine Mehreinnahme von knapp 5 Millionen RM; sie fällt also finanziell nicht ins Gewicht. Ihr Sinn ist klar, und die Sachverständigen der Krankenversicherung aus allen Lagern dürften grundsätzlich kaum Bedenken gegen die „Abschreckungsgebühr“ geltend machen.

Andere Bestimmungen der Verordnung verfolgen den Zweck, die *ärztliche Behandlungsfreudigkeit einzudämmen*. Die vertragliche Regelung der Beziehungen zwischen Krankenkassen und Ärzten „muß Bestimmungen gegen eine übermäßige Ausdehnung des kassenärztlichen Dienstes bei einem Arzt enthalten. Diese Bestimmungen können auch die Vergütung dieser Ärzte betreffen.“ Offensichtlich soll damit eine Handhabe geschaffen werden, um der Erscheinung der sogenannten „Kassenlöwen“ ein Ende zu machen. Der Konsultationsfreudigkeit des Kassenpatienten entspricht häufig die Behandlungsfreudigkeit des Kassenarztes. Das in der deutschen Krankenversicherung herrschende und aus vielerlei Gründen erwünschte System der freien Arztwahl im Rahmen der zur Kassenpraxis zugelassenen Ärzte führt zu einem lebhaften Wettbewerb der Ärzte um die Gunst des Patienten. Viele Menschen, die sich für krank halten, wünschen, daß der Arzt ihre Auffassung bestätigt und daß er ihnen Medikamente verschreibt und sie zu wiederholten Besuchen auffordert. Allzu häufig fügt sich der Arzt in solchen Fällen dem Patienten, weil er fürchtet, daß er sonst den Klienten einbüßt. Gefällige Kassenärzte finden deshalb großen Zulauf. Es sind zum Teil erstaunliche Jahreseinkommen, die durch die Kassenpraxis erzielt werden. Die Beschränkung des kassenärztlichen Dienstes und Einkommens

kann in solchen Fällen nur vorteilhaft wirken. Dem Kassenpatienten kommt sie dadurch zugute, daß der einzelne auf eine sorgfältigere Behandlung rechnen darf, und auf diese Weise hebt sich wiederum das Ansehen der Kassenärzte.

Den geschilderten Einschränkungs- und Abschreckungsmaßnahmen steht ergänzend die Vorschrift zur Seite, daß der Patient bei der Abnahme von Medikamenten regelmäßig einen Betrag von 50 Rpf — jedoch nicht mehr als die tatsächlichen Kosten — aus eigenen Mitteln aufbringen soll. Wie bei der Krankenscheingebühr kann der Reichsarbeitsminister auch bei der Rezeptgebühr Ausnahmen zulassen, und es ist zu hoffen, daß er dabei weitherzig ist.

Eine Einschränkung möglichen Mißbrauchs streben auch die übrigen sogenannten „Verschlechterungen“ der Krankenversicherung an. Die Übung, Krankengeld nicht nur für Werkstage, sondern auch für Sonn- und Feiertage zu zahlen, hat dazu geführt, daß in außerordentlich vielen Fällen Kranke erst am Montag wieder arbeitsfähig werden. Die Richtlinien vom November 1929 sahen deshalb vor, daß Krankengeld überhaupt nur für Werkstage gezahlt werden sollte. Die neue Verordnung bestimmt nur, daß ein Feiertag dann für das Krankengeld nicht gezahlt werden soll, wenn die Arbeitsunfähigkeit an ihm endet. Die Bestimmungen über die Familienhilfe, die Höhe des Krankengeldes und Hausgeldes entsprechen im wesentlichen den alten Richtlinien, ebenso die Vorschrift, daß der Anspruch auf Haus- und Krankengeld ruhen soll, solange Arbeitsentgelt bezogen wird.

Auch in den Bestimmungen über die Organisation von Krankenkassen und über deren finanzielle Dispositionen lehnt sich die Verordnung an die Richtlinien an. Neu sind die Vorschriften, denen zufolge Grunderwerb über einen vom Reichsarbeitsminister festgesetzten Kaufpreis hinaus sowie die Errichtung oder Erweiterung von Gebäuden, die Einrichtung von Zahnkliniken, Erholungs- und Genesungsheimen, Kranken- und sonstigen Anstalten über einen vom Reichsarbeitsminister festgesetzten Kostenbetrag hinaus der Genehmigung des Reichsversicherungsamts bedarf. Offenbar will man damit die vielfach kritisierten Aufwendungen der Krankenkassen für derartige Zwecke einer Kontrolle unterwerfen, die selbst dann nicht überflüssig wäre, wenn die in der Öffentlichkeit vorgebrachten Klagen übertrieben sein sollten.

Neben den bereits erwähnten Vorschriften über den Arztendienst enthält der Entwurf eine Reihe weiterer Bestimmungen über das Verhältnis von Kassen und Ärzten, die von großer Bedeutung sind. Die Kassen sind künftig verpflichtet, die Bescheinigung eines Arztes über die Arbeitsunfähigkeit seines Patienten (die zum Bezuge von Krankengeld berechtigt) und seine Verordnungen, insbesondere soweit sie ärztliche Sachleistungen betreffen, in den erforderlichen Fällen durch einen anderen Arzt nachprüfen zu lassen. In zahlreichen Fällen haben als arbeitsunfähig bezeichnete Kranke, die zur Nachuntersuchung durch einen Vertrauensarzt aufgefordert wurden, durch Nichterscheinen ihre Arbeitsfähigkeit

bekannt, und darüber hinaus erwies sich ein hoher Prozentsatz der Nachuntersuchten als arbeitsfähig. Die Nachprüfung ärztlicher Bescheinigungen der Arbeitsunfähigkeit wird deshalb „in den erforderlichen Fällen“ den Kassen zur Pflicht gemacht. Die Verpflichtung zur Nachprüfung ärztlicher Verordnungen, insbesondere soweit sie ärztliche Sachleistungen betreffen, hat andere Gründe. Der moderne Arzt führt einen vergleichsweise kapitalintensiven Betrieb, seitdem elektromedizinische Apparate in großem Ausmaß benötigt werden und für den einzelnen Arzt — oft mit Hilfe des Teilzahlungsgeschäfts — erschwinglich sind. In Kreisen der Krankenkassen neigt man zu der Auffassung, daß diese Apparatur nach Ausnutzung dränge und daß die Ausnutzung vielfach ohne zwingenden Grund auf Kosten der Kassen angestrebt wird.

Bedenklicher als diese Bestimmungen ist die Vorschrift, daß der Arzt, der bei der Ausstellung der Bescheinigung über die Arbeitsunfähigkeit und ihre Dauer „die nach den Umständen erforderliche Sorgfalt außer acht läßt“, der Kasse den daraus entstehenden Schaden zu ersetzen hat. Vielleicht ist der Bogen damit bereits überspannt worden. Es ist aber anzunehmen, daß der Reichsausschuß für Ärzte und Krankenkassen, der die Richtlinien zur Durchführung auch dieser Vorschrift erlassen soll, einen Weg findet, der die Ärzte gegen eine allzu weite Interpretation der „erforderlichen Sorgfalt“ sichert.

Ebenso problematisch erscheint die Bestimmung, daß im allgemeinen auf je 1000 Versicherte nur ein Arzt kommen und daß gegebenenfalls das Oberversicherungsamt die Zulassung weiterer Ärzte bei einer Krankenkasse sperren soll. Hier wird das schwierige Problem unseres — viel zu großen — ärztlichen Nachwuchses doch wohl zu oberflächlich behandelt. Die Beschränkung der Anzahl der Kassenärzte ist erwünscht. Man sollte jedoch ernsthaft prüfen, ob nicht neben der — bisher allein angestrebten — Ausschließung junger Ärzte von der Kassenpraxis auch eine Entlassung älterer Ärzte aus der Kassenpraxis angestrebt werden sollte. Vielleicht könnte man Ärzte von einem gewissen Alter an abfinden, um dem ärztlichen Nachwuchs die Möglichkeit einer Kassenpraxis zu geben. Angesichts der Tatsache, daß die besonderen Probleme der sogenannten „sozialen Medizin“ erst im letzten Jahrzehnt in ständig steigendem Umfang in der ärztlichen Ausbildung Beachtung finden, sollte gerade vom Standpunkt der Kassen die „Auffrischung“ des Standes der Kassenärzte erwünscht sein.

Schließlich läßt die Reform der Krankenversicherung eine wichtige Frage unberührt. Schon deshalb muß die Krankenversicherung immer wieder Unzufriedenheit hervorrufen, weil sich der Gesunde benachteiligt fühlt. Er hat das Bewußtsein, seinen Beitrag (gegenwärtig über 90 RM im Jahresdurchschnitt) umsonst gezahlt zu haben, und schätzt sein Krankheitsrisiko niedrig ein. Es wäre dankenswert gewesen, wenn man durch die Reform den Kassen die Möglichkeit gegeben hätte, ihren „gesunden“ Mit-

gliedern, die sie etwa ein Jahr lang nicht in Anspruch nahmen, einen Teil ihrer Beiträge, vielleicht einen Monatsbeitrag, als *Versicherungsdividende* zurückzuerstatten. Zu den erwähnten negativen Abschreckungsmitteln wäre alsdann ein positiver Anreiz getreten, die Kasse zu schonen.

Es ist wichtig, sich vor Augen zu halten, wie die *wirtschaftliche Bedeutung der neuen Maßnahmen* veranschlagt wird. Der Reichsarbeitsminister hofft, daß es mit Hilfe der getroffenen Neuregelung gelingen wird, den Krankenkassenbeitrag von durchschnittlich 6,3 % des Grundlohns auf durchschnittlich 5,5 % des Grundlohns zu senken. Der mit Stimmenmehrheit von den Krankenkassenausschüssen festzusetzende Höchstbeitrag wurde deshalb von 7,5 % auf 6 % ermäßigt. Erhöhungen darüber hinaus bedürfen auch der Zustimmung der Arbeitgeber, Erhöhungen auf 7,5 % und darüber der Genehmigung des Reichsversicherungsamts. Die Neufestsetzung der Beiträge soll in den nächsten drei Monaten bei allen Kassen durchgeführt werden. Insgesamt hofft man, einen

Betrag von rund 300 Mill. RM zu sparen. Hiervon würden 200 Mill. RM den Versicherten, 100 Mill. RM den Arbeitgebern zugute kommen. Gelingt es, diese Ersparnis zu erzielen, so wird sie im wesentlichen als eine echte Ersparnis der Gesamtwirtschaft angesehen werden können. Denn es würden Leistungen erspart, nach denen kein dringlicher Bedarf besteht. Bei einer Beitragsleistung der Versicherten von durchschnittlich 60 RM im Jahr würde eine Beitragssenkung in dem in Aussicht genommenen Umfang einen Durchschnittsbetrag je Versicherten von jährlich 7,50 RM ergeben. Normalerweise dürfte diese Summe größer sein als die dem Kranken auferlegten Mehrlasten für Krankenschein und Medikamente. Auch der Versicherte würde also hierbei gut fahren. Es ist deshalb zu hoffen, daß die vielfach in der politischen Erregung der letzten Wochen scharf angegriffene Neuregelung der Krankenversicherung zu den Ergebnissen führt, die der Gesetzgeber im Auge hatte. Dann würde sie einen Fortschritt der deutschen Sozialversicherung bedeuten.

Goldknappheit als Ursache des Preisrückgangs?

Von Dr. Hans Neisser, Privatdozent an der Universität Kiel

Relative Goldknappheit liegt vor, wenn sich die jährliche Güterproduktion stärker ausdehnt als die Goldmenge, ohne daß die Ausbreitung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs einen Ausgleich bietet. Da die Goldproduktion der letzten Jahre in Frankreich gehortet wurde und die amerikanische Kreditpolitik im Jahre 1929 zu einer erheblichen Krediteinschränkung in den meisten Ländern geführt hat, ist angesichts der großen Steigerung der Güterproduktion zu vermuten — trotz der konjunkturellen Geldfülle —, daß die allgemeine Senkung der Preise zum Teil dauernden Charakter trägt. Ein konjunktureller Aufschwung kann dadurch lange hintangehalten werden. Nur eine zielbewußte Zusammenarbeit der Notenbanken zur Behebung dieser relativen Goldknappheit könnte Wandel schaffen.

Die Wirtschaftskrise, die Deutschland gegenwärtig erlebt, hat durch das seit der Stabilisierung zum ersten Mal erfolgte Zusammentreffen mit einer Krise der ganzen Weltwirtschaft eine Verschärfung erfahren. Am deutlichsten ist dieser Umschwung der weltwirtschaftlichen Lage vielleicht an der überaus starken Preissenkung auf dem Weltmarkt zu erkennen. Der Abfall der Preise ist so stark¹⁾, daß sich immer mehr die Frage aufdrängt, ob es sich hier nur um eine konjunkturelle Erscheinung, also die der Depression eigentümliche vorübergehende Preissenkung handelt, die im Hochschwung wieder durch einen Preisaufstieg auf das alte Niveau abgelöst werden wird, oder ob wir es zu tun haben mit einem Umbruch des *allgemeinen Entwicklungstrends* der Preise und uns nach der Periode ständiger Preissteigerung, wie wir sie seit Anfang der 90er Jahre des vorigen Jahrhunderts beobachten konnten, umgekehrt in eine längere, sich über Jahrzehnte er-

streckende Periode tendenzieller Preissenkung hineinbewegen, wie sie in den 70er und 80er Jahren zu bemerken war — ein Umschwung, der eine vollständige Anpassung aller wirtschaftlichen Elemente an den neuen Preismaßstab nötig machte. Die Übersteigerung der Preise während des Krieges und unmittelbar nachher — gerade auch in dem Goldwährungsland Amerika — ist bereits im Jahre 1920/21 durch einen starken Umschlag und einen Rückgang auf etwa 150 % des Vorkriegspreisniveaus abgelöst worden. Handelt es sich um eine *Wiederholung* der Vorgänge vor zehn Jahren? Wird das Pendel der Preisbewegung auf diesen typischen Stand von 150 % zurückschwingen, oder wird auch in dem künftigen periodischen Konjunkturhochschwung das Niveau wesentlich tiefer liegen, stärker dem Vorkriegsstand angenähert?

Die Entscheidung dieser Frage ist auch von aktuell wirtschaftspolitischer Bedeutung. Eine *allgemeine* Senkung aller Preise im weitesten Sinne des Wortes ist zwar theoretisch belanglos, sowohl vom Standpunkt des Konsumenten, der ein geringeres Einkommen zur Verfügung hat, aber für die Waren-

¹⁾ Die sogenannten konjunktur reagiblen Rohstoffpreise sind unter den Vorkriegsstand gesunken (1925: 143,8 %; Juni 1929: 120,7 %), die Preise für Agrarstoffe in Deutschland — trotz Zollerhöhung! — auf etwa 111 % gefallen, die industriellen Rohstoffe und Halbfabrikate stehen auf 122,8 % (1925 etwa 143 %); hingegen behaupten Fertigwarenpreise und Lebenshaltungskosten den typischen Nachkriegsstand von 150 % (wie 1925).

einheit entsprechend weniger auszugeben braucht, als auch von dem des Produzenten, für dessen Kostenelemente die Preise in gleicher Weise zurückgehen wie für die erzeugten Waren. In der Realität aber setzt sich eine solche allgemeine Preissenkung nicht von selbst und ohne Reibungen durch, ja sie ist zum Teil unmöglich. Unverändert bleiben die Zinslasten aus langfristigen Schulden, insbesondere aus solchen *politischer* Art. Schwer verändern sich Kostenelemente wie etwa die Löhne, um so mehr, als sich äußerlich am Beginn der Entwicklung nicht erkennen läßt, ob nur eine Preissenkung konjunktureller Natur oder eine ständige Senkung des Niveaus vorliegt. Nicht nur nationalwirtschaftlich, sondern auch weltwirtschaftlich wird eine allgemeine dauernde Preissenkung von einschneidender Bedeutung sein, weil sie einen ungeheuren Gewinn für alle Gläubigerländer, in erster Linie also die Vereinigten Staaten, herbeiführt und damit die weltwirtschaftliche Struktur von Warenaustausch und Kapitalbewegung zwischen den Volkswirtschaften grundlegend verändert.

Eine *Sonderung der Ursachen*, die zu der gegenwärtigen Krise geführt haben, ist also von hohem aktuellem Interesse. Unsere Aufgabe ist, den etwaigen *Trendanteil* an der Preissenkung abzuschätzen. Wir wollen von vornherein hervorheben — was sich im Laufe unserer Betrachtung deutlich ergeben wird —, daß an der gegenwärtigen Entwicklung der Wirtschaftslage im allgemeinen und der Preise im besonderen *mehrere* Ursachenkomplexe beteiligt sind, und daß die Schwierigkeiten der Gegenwart keinesfalls *allein* mit dem Schlagwort der „relativen Goldknappheit“ erklärt werden können. Selbst dort, wo dieses Schlagwort zutrifft, haben sich die entscheidenden weltwirtschaftlichen Veränderungen doch in etwas anderer Weise vollzogen, als die hervorragenden Theoretiker annahmen, die eine solche Goldknappheit seit Jahren vorausgesagt haben. Wenden wir uns zunächst mit einigen Worten diesen theoretischen Gedankengängen zu!

Cassel über Goldknappheit

Bereits vor zehn Jahren hat der bekannte schwedische Nationalökonom *Gustav Cassel* ein langjähriges Sinken der Weltmarktpreise prophezeit. Infolge der Preissteigerung gegenüber der Vorkriegszeit ist die Goldproduktion außerstande, ihre Vorkriegshöhe wieder zu erreichen, denn sie ist der einzige Produktionszweig, bei dem sich der Warenpreis nie ändern kann, weil er von den Prägungsnormen der Länder mit Goldwährung abhängig ist, während die Produktionskosten im allgemeinen der Preisbewegung folgen. Die Goldproduktion reicht nun nach Cassels Ansicht nicht entfernt aus, um die vorhandene *monetäre Goldmenge* der Welt jährlich in demselben Prozentsatz zu vermehren, um die in der Vorkriegszeit — und wohl auch nach dem Kriege — durchschnittlich die Güterproduktion jährlich zugenommen hat (2,8%). Mehr Gütereinheiten, weniger Geldeinheiten: daraus folgt allerdings, daß der Preis

der Gütereinheit sinken müßte. Man hat der Theorie Cassels damals — wie es schien, mit guten Gründen — entgegengesetzt, daß für die Entwicklung der Relation *Geldmenge zu Gütermenge* nicht allein die Goldproduktion und die Warenproduktion, sondern vor allem die Ausbreitung des *bargeldlosen* und darum in starkem Maße *goldsparenden Zahlungsverkehrs* maßgebend sei; man konnte weiter darauf hinweisen, daß die modernen Währungssysteme vielfach das Gold als Grundlage der Notenausgabe ersetzen durch sogenannte Golddevisen, d. h. Goldforderungen auf ausländische Banken, deren Umfang natürlich nicht streng an die vorhandene Goldmenge oder gar an die jährliche Goldproduktion gebunden ist. Aber es ist verständlich, daß die gegenwärtige rapide Abwärtsbewegung der Preise die Gedankengänge Cassels wieder in den Vordergrund geschoben hat. Unter anderem hat ein englischer Autor, Sir *Henry Strakosch*, Cassels These in einer ausführlichen, statistisch fundierten Abhandlung wieder aufgenommen, die als Beilage zum „Economist“ vom 5. Juli erschien. Strakosch hat diese These durch neueres Material besonders über die *Produktionsentwicklung* zu stützen versucht; die übereinstimmende Meinung der Spezialisten scheint in der Tat dahin zu gehen, daß man mit einer Zunahme des Produktionsvolumens um etwa 3% jährlich rechnen müsse, also mit einer Produktionsvermehrung, die über das Verhältnis von jährlicher Goldproduktion zur vorhandenen Goldmenge hinausgeht.

Goldknappheit bei Geldfülle?

Diesen Erwägungen gegenüber liegt allerdings ein Argument nahe: das ist der Hinweis auf die flüssigen Geldmärkte, auf die unerhört niedrigen Zinssätze, die zur Zeit festzustellen sind. Müßte nicht jene relative Goldknappheit, von der Cassel und Strakosch reden, auch zu einer Geldknappheit, zu einer starken Nachfrage nach flüssigem Geldkapital, zu starker *Zinserhöhung* führen? Diese Wirkung scheint selbstverständlich, ist es aber doch nicht, wie schon ein Blick auf die Entwicklung von Goldproduktion und Geldmarktsätzen in dem Menschenalter vor dem Kriege zeigt. Die achtziger Jahre des vorigen Jahrhunderts sind durch eine relativ geringe Goldproduktion charakterisiert, die den Silberfreunden im Bimetallismus-Streit wirksame Argumente lieferte, gleichzeitig aber auch durch ständige Depression, durch flüssige Geldmärkte, niedrige Zinssätze. Mit der Auffindung der südafrikanischen Goldfelder seit Anfang der neunziger Jahre steigt nicht nur die Goldproduktion in einem bis dahin unbekanntem Maße, sondern gleichzeitig das allgemeine Zinsniveau auf dem Geldmarkt; unterbrochen von kurzen Krisenperioden, ist der Geldmarkt aus typischen Spannungszuständen eigentlich nie herausgekommen. Diese anscheinend paradoxe Situation hat schon damals in der theoretischen Diskussion Schwierigkeiten bereitet, und doch ist sie unschwer zu erklären. Man muß sich nur darüber klar sein, daß die Höhe der Geldmarktsätze nicht allein von dem Kredit-

angebot bestimmt wird, das in der Tat wesentlich von der Bargeldbasis und damit auf dem Wege über die Währungs- und Zahlungsmittel-Organisation sowie die Notenbankverfassung auch vom monetären Goldbestand abhängig ist, sondern in ganz entscheidendem Umfange von der Nachfrage nach Kredit. Dies ist ja der Grund, warum in der Hausse die Zinssätze steigen und warum sie in der Depression niedrig sind. Wenn die Ausdehnungsfähigkeit des Kreditvolumens durch Goldknappheit beengt ist, dann werden alle optimistischen Ansätze zu Krediterweiterung und Produktionsausbau immer wieder im Keime erstickt werden. Die Hoffnung auf Preissteigerung, die doch das belebende Moment für die Unternehmeraktivität in vielen Wirtschaftszweigen ist, wird völlig verschwinden, und die Erwartung einer künftigen Preissenkung wird zu einer Zurückhaltung in der Kreditnachfrage führen, die schließlich auch auf die an sich mögliche Ausnutzung der vorhandenen Kreditmöglichkeiten verzichtet und so das Paradoxon der „Geldfülle“ bei niedrigen Preisen zur Folge hat. Es ist eben nicht Geld im Sinne von Zahlungsmitteln überhaupt im Überfluß vorhanden, sondern nur Geld im Sinne von kurzfristigem Kapital, auf einem nur beschränkte Funktionen ausübenden Markt, weil die Kreditnachfrage stark zurückgegangen ist.

Damit ist zunächst nur die Möglichkeit eines gleichzeitigen Bestehens relativer Goldknappheit und niedriger Zinssätze bewiesen, keineswegs aber der Satz, daß für die weltwirtschaftliche Entwicklung der letzten Jahre auch nur teilweise relative Goldknappheit mit verantwortlich ist. Der äußere Verlauf, insbesondere die Entwicklung des Jahres 1929, paßt zwar zu dem Bilde, das wir aus den historischen Erfahrungen der achtziger Jahre gewonnen haben, aber es würde auch zu anderen Krisenursachen nicht in Widerspruch stehen. Im Verlauf des Jahres 1929 war bis in den Spätsommer hinein, aus welchen Gründen auch immer, eine starke Anspannung des amerikanischen, englischen und deutschen Geldmarkts zu beobachten. Dann trat der Rückschlag, die Krise ein. Die Nachfrage nach Kredit ging rapide zurück. Nicht einmal in England, das am längsten unter der Goldknappheit zu leiden hatte, werden heute die Kreditexpansionsmöglichkeiten des Banksystems ausgenutzt.

Doch dies ist das Bild jedes Konjunkturschwungs. Studieren wir darum die Entwicklung von der Goldseite wie von der Wareseite im einzelnen! Folgende Fakten, auf die wir bereits in unserem Bericht über den Geldmarkt im Jahre 1929 hingewiesen hatten (vgl. die erste Nummer des Jahrgangs 1930), sind zunächst festzustellen:

Seit Ende des Jahres 1926 zieht Frankreich Jahr für Jahr erhebliche Mengen Gold an sich; im Jahre 1927 rund 1150 Mill. RM, im Jahre 1928 rund 1130 Mill. RM, im Jahre 1929 beinahe 1600 Mill. RM, in den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres 450 Mill. RM; im Durchschnitt also einen Betrag, der der jährlichen Goldproduktion mindestens gleichkommt, wenn man von dieser den industriellen Goldverbrauch der übrigen Welt absetzt. Dieses Gold ist



In unserer Schriftenfolge erschien:

Die Schriften des Magazins der Wirtschaft/2

Ist Arbeitslosigkeit unvermeidlich?

Von Prof. Dr. L. Albert Hahn, Frankfurt a. M.

Umfang 56 Seiten / Preis kartoniert 2,40 RM

Die Schriften des Magazins der Wirtschaft/3

Die Schäden der deutschen Milchwirtschaft

Von Prof. Dr. Karl Brandt,

Direktor des Instituts für landwirtschaftliche Marktforschung, Berlin

Umfang 52 Seiten / Preis kartoniert 1,60 RM

Früher erschien:

Die Schriften des Magazins der Wirtschaft/1

Deutschlands Reparationslast

Ein Vergleich zwischen Dawes-Plan
und Young-Plan

Umfang 100 Seiten / Preis kartoniert 3,60 RM

Magazin der Wirtschaft

Verlagsgesellschaft mbH

Berlin W 62 / Kurfürstenstraße 131

Postscheckkonto: Berlin 149 296

in Frankreich *tot*; auch die niedrigen Zinssätze, die infolge Goldüberfülle dort vorhanden sind, führen nicht zu Kreditexpansion und Preissteigerung; nicht-goldgedeckte Banknoten werden durch goldgedeckte ersetzt, zum Teil wird das Gold gehortet. Frankreich wird diese Politik durch seine hohen Devisenbestände ermöglicht, die es seit der Stabilisierung seiner Währung infolge der Reparationen und des sonstigen Zahlungsbilanz-Überschusses angesammelt hat, — Überschüsse, die es sich mangels einer genügenden Kreditorganisation nicht in langfristiger Form ans Ausland wieder auszuleihen entschließt, die es vielmehr in effektives Gold zu verwandeln bestrebt ist. Nicht einmal die früher ausgesprochene Hoffnung hat sich bisher verwirklicht, daß wenigstens der laufende Überschuß der Zahlungsbilanz nunmehr zu langfristiger Kapitalabgabe ans Ausland Verwendung finden wird, so daß die überkommenen Devisenbestände in ungefähr zwei Jahren in Gold verwandelt wären und die unnatürliche Goldattraktion ein Ende hätte; vielmehr ist der Zuwachs des Goldbestandes in den letzten Monaten nicht von einer Abnahme der Devisenbestände begleitet gewesen.

Sehr verschärft wurde diese Entwicklung durch die Vorgänge, die sich im Jahre 1929 in den *Vereinigten Staaten* abspielten. Diese hatten bisher eine Politik der Kreditexpansion ans Ausland getrieben und den Zahlungsbilanzüberschuß, insbesondere die jährliche Zinszahlung auf die Kriegsschulden ihrer Verbündeten, alles in allem wieder ausgeliehen. Die stärkere Börsenhausse des Jahres 1929 veranlaßte den Federal Reserve Board zu scharfer Zinsheraufsetzung und Kreditrestriktion. Dies hatte einmal die Wirkung erheblicher Zurückziehungen amerikanischer Auslandsgelder und eines Goldzuflusses, der zwar hinter dem Zufluß nach Frankreich zurückbleibt, aber mit 600 Mill. RM immerhin noch die Hälfte der verfügbaren Goldproduktion ausmacht. Zweitens aber war die Konsequenz, nicht nur daß die Börse getroffen wurde und die Kurse zurückgingen, daß die Kaufkraft der ausländischen Abnehmer unter der Kreditrestriktion litt, sondern auch daß der hohe Zinsfuß das Wirtschaftsleben des Landes überhaupt abdrosselte; seitdem zeigten sich die Erscheinungen der Depression — Geldmarktfülle und Arbeitslosigkeit — auch in dem reichsten Land der Welt. Einer Rückentwicklung zu günstigerer Konjunktur stände hier die Kreditlage gewiß nicht im Wege. Aber nicht nur der Glaube des amerikanischen Unternehmers an die Zukunft ist geschwunden und seine Furcht vor allgemein fallenden Preisen gestiegen, sondern es haben sich auch die objektiven Absatzbedingungen durch die tief einschneidenden Eingriffe in die Kapitalversorgung der Welt verschlechtert, und wenn auch der Druck amerikanischer Kreditpolitik auf dem Geldmarkt für die nächste Zukunft nicht mehr zu befürchten ist — amerikanisches Kapital und amerikanisches Gold fließen während der Depression bereits wieder nach Europa —, so ist nicht in gleicher Weise ein Aufhören des französischen Druckes zu erwarten. Am stärksten haben die Industrieländer, Eng-

land und Deutschland, im Jahre 1929 diesen Druck zu spüren gehabt. Zum ersten Mal seit einem Jahrzehnt ist in *England* die Zahl der Beschäftigten zurückgegangen. Im Laufe der Depression hat sich zwar die sogenannte Notenreserve der Bank von England, d. h. derjenige Betrag, der zu Barauszahlungen und folglich für die Kreditgewährung zur Verfügung steht, dem früheren Stand wieder angenähert, aber der gesamte Goldbestand Englands ist doch erheblich kleiner als Ende 1928. Mit anderen Worten: es herrscht in England eine *konjunkturelle* Erleichterung des Geldmarkts; *strukturell*, auf die Dauer gesehen, ist die Lage dort noch beengt. *Deutschland* hat sich nur durch seinen ständig hohen Zinsfuß, vor allem auch auf dem Kapitalmarkt, dieser unerwünschten Entwicklung zu entziehen gewußt und die Gold- und Devisenabgaben des Frühjahrs 1929 wieder vollkommen wettgemacht. Der Bestand der Reichsbank an Gold und Devisen dürfte heute erheblich größer sein, als er je gewesen ist. Aber der Preis ist eben ein Zinsfuß von 7 % gewesen, den die Wirtschaft noch während der Depression von 1925, der Periode der Rekonstruktion und der ungewohnt niedrigen Löhne, zu ertragen vermochte, der aber heute seine konjunkturvernichtende und deprimierende Wirkung in vollstem Maße wieder ausübt.

Die Ausdehnung der Güterproduktion

Für die nächsten Jahre ist daher wohl eine Erweiterung des Kreditvolumens, nicht aber eine Vergrößerung der Goldbasis zu erwarten, da die vorhandene Goldproduktion von der Industrie und, wenn nicht eine völlige Änderung der französischen Währungspolitik erfolgt, von der Bank von Frankreich in Anspruch genommen werden wird. Demgegenüber ist die Entwicklung des Produktionsvolumens im letzten Jahre wahrscheinlich stärker gewesen als der dreiprozentige Zuwachs, von dem Cassel und andere Statistiker gesprochen haben. Dies gilt in erster Linie, wenn auch nicht ausschließlich, von der Landwirtschaft, deren Entwicklung überhaupt eine der wesentlichsten Ursachen der Krise von 1929/30 darstellt, gerade soweit sie *weltwirtschaftlicher* — nicht nur nationalwirtschaftlicher — und auch soweit sie *konjunktureller* — nicht nur struktureller oder trendmäßiger — Natur ist. Das Jahr 1929 ist durch schlechte Ernten in Übersee gekennzeichnet gewesen; am wenigsten ist die agrarische Kaufkraft noch in den Vereinigten Staaten zurückgegangen, sehr viel stärker aber in Kanada, in Südamerika und Australien. In ganz unerwarteter Weise traf dieser schlechte Ernteaufschlag aber mit niedrigen Preisen des Getreides und der Futtermittel zusammen, so daß sich auch die Kaufkraft der europäischen Landwirtschaft verschlechterte. Die Ursache lag einmal in dem günstigen Ernteaufschlag in Europa, der das Defizit aus Übersee kompensierte, und zweitens in den starken Vorräten aus der guten Ernte des Jahres 1928, die in der Periode allgemeiner Kreditknappheit nicht mehr durchgeschleppt werden konnten. Dieser Störungsfaktor wird sich im Jahre

1930 nicht in gleichem Maße bemerkbar machen, aber dafür ist ein anderes wichtiges Moment zu beobachten, nämlich die allgemeine Ausdehnung des Anbaus in Übersee trotz der niedrigen Preise, die durch die außerordentlich kostensenkenden Fortschritte der Produktionstechnik besonders im Getreide- und Futtermittelbau ermöglicht werden; nimmt man hinzu, daß die deutsche Zollpolitik zwar, weil die eigentliche Zollerhöhung erst acht Monate nach der Ernte erfolgte, ohne größeren Nutzen für den Landwirt gewesen ist, wohl aber die deutschen Preise erheblich zu steigern vermochte, so wird man zunächst eine Ausdehnung auch der deutschen Getreideproduktion entgegen der wirtschaftlichen Vernunft befürchten müssen.

Gerade das nähere Studium der agrarischen Entwicklung zeigt uns aber, wie sehr im gegenwärtigen Zeitpunkt das strukturelle Moment relativer Zahlungsmittelknappheit, das die Weltwirtschaft auf die Dauer mit Preisfall bedroht, zusammenwirkt mit ganz bestimmten konjunkturell bedeutsamen Faktoren, wie sie von jeher der Ernteausschlag in ausgedehnten Gebieten der Weltwirtschaft dargestellt hat. Man kann nämlich die Frage aufwerfen, inwieweit denn eine reichlichere Goldversorgung geeignet gewesen wäre, die ungünstigen Wirkungen dieser Entwicklung auf agrarischem Gebiet auszugleichen. Bis zu einem gewissen Grade, so kann man darauf antworten, würde sich eine günstige Entwicklung der industriellen Produktion, wie sie ohne die scharfen Krediteinschränkungen des Jahres 1929 möglich gewesen wäre, auch günstig auf agrarwirtschaftlichem Gebiete ausgewirkt haben, weil schon die Einbeziehung der Millionen europäischer Erwerbsloser in den Produktionsprozeß die Nachfrage nach Nahrungsmitteln aller Art, sogar nach Brotgetreide, erheblich erhöht hätte und auch sonst eine günstige wirtschaftliche Entwicklung — also eine Einkommenserhöhung breiter Schichten — den Bedarf wenigstens nach qualitativ höherstehenden Nahrungsmitteln zu vermehren pflegt. Aber es ist natürlich richtig, daß die oben angedeutete agrarwirtschaftliche Verschiebung zwischen den Nationen auch dann bis zu einem gewissen Grade unvermeidlich gewesen wäre und daß der Ernteausschlag in Übersee in jedem Falle die europäischen Ausfuhrindustrien beeinträchtigt und zu Preisherabsetzungen genötigt hätte. Das hindert nicht, daß *gegenwärtig* die Industrie *doppelt* betroffen erscheint, das eine Mal durch die veränderte Struktur der Weltagrarwirtschaft, das andere Mal durch die Krediteinschränkung des Jahres 1929, die von symptomatischer Bedeutung auch für die zukünftige Entwicklung der Geldmärkte sein kann. Übrigens können wir auch auf industriellem Gebiet eine, wenn auch durchaus nur einseitige Ausdehnung des Produktionsvolumens, die den Casselschen Satz von 3 % wahrscheinlich übertrifft, konstatieren, nämlich vor allem auf dem Gebiet wichtiger Rohstoffe, auf denen der Preisfall darum auch besonders bemerklich ist, wie Kohle, Stickstoff, Petroleum, Gummi, Metalle, ferner wohl auch in der Groß Eisenindustrie.

Theoretische und praktische Ergebnisse

Das theoretische Ergebnis unserer bisherigen Betrachtung ist also, daß die allgemeinen dauernden Preissenkungstendenzen geldwirtschaftlicher Natur stärker sind, als ich selbst noch in meinem Artikel über Lohnsenkung (vgl. Nr. 28, S. 1301) angenommen habe. Die Krediteinschränkung des Jahres 1929 ist in starkem Maße durch monetäre Vorgänge, nämlich die französische Goldpolitik und die amerikanische Anti-börsenpolitik, verursacht worden; die natürliche, eine starke Preissenkung unnötig machende Ausdehnung des Kreditvolumens ist dadurch verhindert und auf diesem Wege ein Anstoß zur Preissenkung der industriellen Produkte gegeben worden. Sehr verschärft wurde diese Entwicklung durch die gleichzeitigen Vorgänge in der Agrarwirtschaft. Zwar wird hier auch bei starker Preissenkung die verhältnismäßig geringe Elastizität der Nachfrage eine starke Ausdehnung der Produktion verhindern, wohl aber die Möglichkeit der Produktionsausdehnung auch bei sinkenden Preisen den Preisstand der agrarischen Produkte auf die Dauer stärker dem Vorkriegsstand annähern und somit das *durchschnittliche* Preisniveau wahrscheinlich unter den Stand der letzten Hochkonjunktur, des Jahres 1927, senken. Dies hat auch Bedeutung für die zukünftige Konjunktur-entwicklung. Starker industrieller Aufschwung und Hochkonjunktur erscheinen so lange erschwert, als nicht wenigstens die monetären Hemmnisse einer Kreditausdehnung beseitigt sind. Denn eine erhebliche säkuläre Ausdehnung des industriellen Produktionsvolumens analog der Ausdehnung der agrarwirtschaftlichen Produktion wäre sonst nur bei stark sinkenden Preisen auch für Industrieprodukte möglich, ein Vorgang, der, wenn er *vereinzelt* auftritt, kein Hemmnis für die Produktionsentwicklung darzustellen braucht, sich *allgemein* aber schon aus psychologischen Gründen noch stets als erhebliche Hinderung industriellen Aufschwungs erwiesen hat. Sollte es nicht möglich sein, das hier liegende Hemmnis industriewirtschaftlicher Entwicklung durch geeignete kreditpolitische Maßnahmen zu beseitigen, so müßte man mit einer dauernden Preissenkung auch auf diesem Gebiet unter den bisher als typisch erachteten Nachkriegsstand rechnen und dürfte dann im geeigneten Moment nicht davor zurückscheuen, die notwendigen Konsequenzen auch in wirtschaftspolitischer Hinsicht zu ziehen. Die Konsequenzen betreffen die *Preispolitik* im weitesten Sinne des Wortes und die *Reparationspolitik*. Über diese nur einige Worte: Deutschland hat auf die sogenannte *Goldwertklausel* des Dawes-Plans im Haag leider verzichten müssen, nach der starke Preisveränderungen — von mindestens 10 % — zu einer entsprechenden Korrektur der Reparationsverpflichtungen nach oben oder unten zu führen haben; Deutschland ist also bei einem dauernden Preisfall im gegenwärtigen Umfang in der Gefahr, die gesamten Erleichterungen des Young-Plans — wenn nicht mehr — zu verlieren, weil 2 Milliarden RM, als Kaufkraft gerechnet, im Jahre 1930 nicht sehr viel weniger bedeuten als 2½ Milliarden

anderthalb Jahre vorher. Doch besteht zweifellos die Möglichkeit, diesen Fragenkomplex dem Sachverständigenausschuß bei der Reparationsbank vorzulegen und, wenn die Preissenkung wirklich dauernder Natur ist, eine Revision des Young-Plans zu fordern.

Preispolitisch würde die als möglich geschilderte Entwicklung, wie schon eingangs angedeutet, eine Angleichung möglichst aller Preiselemente an das neue Niveau fordern — und zwar möglichst schnell und möglichst reibungslos. Der Versuch, die deutschen Agrarpreise durch Hochschutzzollpolitik weit über dem Weltmarktniveau zu halten, wäre schleunigst aufzugeben und alle — heute nicht aussichtsreichen, bei einer Besserung der Lage vielleicht nicht unwirksamen — Versuche der industriellen (insbesondere der internationalen) Monopole, die Preise hochzuhalten, wären energisch zu bekämpfen. Auch die *Löhne* könnten sich bei einer dauernden Preisbewegung nach unten nicht mehr auf dem heutigen Stand behaupten. Vorläufig stellt das hohe Lohnniveau der großen Industrieländer, also Amerikas und Englands, noch einen Schutz für die deutschen Löhne dar: solange die englische Konkurrenz mit Löhnen von 90 % über dem Vorkriegsstand arbeitet, ist die deutsche Arbeit sicher nicht teurer als die englische und die Konkurrenzfähigkeit Deutschlands nicht gemindert. Erst eine Verschiebung des ausländischen Lohnniveaus oder auch der Verzicht auf den Freihandel in England, der jedenfalls den Reallohn des englischen Arbeiters senken und gleichzeitig eine industrielle Schleuderausfuhr Englands ermöglichen könnte, würde die Lage für Deutschland entscheidend verändern.

Von größter Bedeutung — wenn auch nicht allein als Heilmittel gegen die Krise ausreichend — wird deshalb in der nächsten Zeit die *Zusammenarbeit der großen Notenbanken* auf dem Weltmarkt sein. Deutschland kann für sich in Anspruch nehmen, daß

es in weitaus stärkerem Maße als die anderen großen Notenbanken wenigstens in Zeiten der Goldknappheit Golddevisen statt des effektiven Goldes zur Grundlage der Notenausgabe und damit des gesamten Kreditgebäudes gemacht hat. Es wäre durchaus möglich, daß sich die anderen Länder dem deutschen Beispiel anschließen und somit die Basis für den kurzfristigen Kredit allgemein verbreitert würde, obwohl die gesetzlichen Bestimmungen weder in England noch in Frankreich noch in den Vereinigten Staaten auch nur teilweisen Ersatz des Goldes als Notendeckung durch Devisen gestatten. Jede Notenbank hält nämlich über die gesetzliche Mindestdeckung hinaus beträchtliche Goldbeträge, um notfalls eine plötzliche Erweiterung ihres Kredits oder Auszahlung ihrer täglich fälligen Verpflichtungen durchführen zu können. Bei der Bank von England z. B. ist dies die Notenreserve der Bankabteilung, die in Wahrheit aus effektivem Gold besteht, weil die Ausgabeabteilung verpflichtet ist, diese Noten Zettel für Zettel durch Gold zu decken. Es wäre überall möglich, ohne Änderung der gesetzlichen Bestimmungen dieses *Reserveplus* in weit stärkerem Maße, als es bisher der Fall war, statt aus effektivem Gold aus Devisen bestehen zu lassen, weil die *plötzlichen* Beanspruchungen einer Notenbank, für die das Reserveplus bestimmt ist, in erster Linie aus dem Ausland zu kommen pflegen, dem gegenüber Devisen — also Goldforderungen, mit denen man aufrechnen kann — denselben Dienst tun, wie das Gold selbst. Auf die Notwendigkeit eines Zusammenwirkens in dieser Richtung haben seit langem hervorragende Währungstheoretiker und -politiker, hat seinerzeit schon die offizielle Brüsseler Währungskonferenz hingewiesen. Die weltwirtschaftliche Krise, die zum Teil sicherlich ihre monetären Ursachen hat, zeigt, wie wenig es angemessen war, diese Warnungen in den Wind zu schlagen.

Industriegelder für die Landwirtschaft

Von Prof. Georg Bernhard

Durch die Auflösung des Reichstags ist ein Referenten-Entwurf über die Umgestaltung der Bank für Deutsche Industrie-Obligationen in ein Bankinstitut für landwirtschaftliche Kredite vorläufig nicht erledigt worden. Gegen den Entwurf bestehen starke Bedenken, da die Errichtung eines weiteren Instituts dieser Art neben der Preußenkasse, der Rentenbank-Kreditanstalt und den zahlreichen Pfandbriefinstituten eine Überorganisation darstellen würde. Nachdem die Bank für Industrie-Obligationen ihre Funktionen durch die Einführung des Young-Plans erfüllt hat, sollte sie liquidiert werden.

Der Auflösung des Reichstags ist u. a. der Gesetzentwurf über die Osthilfe zum Opfer gefallen. Durch die Notverordnungen des Reichspräsidenten sind zwar einzelne besonders dringende Hilfsmaßnahmen vorläufig Gesetz geworden, aber eine der interessantesten Konstruktionen des Osthilfe-Gesetzes steht vorläufig nur auf dem Papier eines Referentenentwurfes. Das Gesetz sah nämlich vor, daß ein Teil der Umschuldungskredite, die unter Garantie des Reiches an die Landwirtschaft gegeben werden soll-

ten, durch die Bank für Deutsche Industrie-Obligationen aufzubringen war — ein Projekt, das in mehrfacher Hinsicht interessant ist.

Die Bank für Industrie-Obligationen verdankt ihre Existenz den *Dames-Gesetzen*. In dem Gesetzgebungswerk vom August 1924 war ein Teil der Reparationslast der deutschen Industrie aufgebürdet worden. Ein bestimmter Betrag von Schuldverschreibungen der Bank für Industrie-Obligationen war den Treuhändern der ehemals feindlichen Mächte überant-

wortet worden; durch Pfandumlage auf sämtliche Industrie- und Handelsunternehmungen hatte man eine wirtschaftliche Grundlage für diese Obligationen geschaffen. Der *Young-Plan* verzichtete jedoch auf derartige spezielle Sicherheiten, ja er empfahl ausdrücklich, die Industriebelastung aufzuheben. Diese Empfehlung konnte selbstverständlich keine bindende innerrechtliche Verpflichtung für Deutschland enthalten. Dennoch nahm man in Deutschland allgemein an, daß mit der Einführung des *Young-Plans* die Industriebelastung vollkommen wegfallen werde. Gegen diese Absicht erhob sich allerdings bald energischer Widerspruch. Insbesondere war die *Sozialdemokratie* geneigt, das Aufbringungsgesetz mit gewissen Abänderungen weiter in Kraft zu lassen, um von den Industrieunternehmungen einer gewissen Größenklasse nach wie vor eine Sonderumlage zu erheben und deren Erträgnis dem Reich zuzuführen.

Frühzeitig wurden auch aus den Kreisen der *Industrie* selbst Vorschläge gemacht, die — unter richtiger Einschätzung der politischen Stimmung — von der Voraussetzung ausgingen, daß mit einer vollständigen Aufhebung der Industrieumlage kaum zu rechnen sei. Diese Vorschläge machten den Versuch, die Beträge, die auch weiterhin auf Grund des Aufbringungsgesetzes gezahlt werden sollten, der Industrie zu erhalten. Man machte sich dabei einen Gedanken zunutze, der in letzter Zeit häufig aufgetaucht war, als es sich um die Belastung einzelner Klassen von Einkommensteuer-Pflichtigen mit neuen Zuschlägen für vorübergehende Zwecke handelte: Mehrfach war dabei der Gedanke aufgetaucht, solche besonderen Steuerzuschläge (für die immer wieder die Bezeichnung „Notopfer“ oder doch Bezeichnungen ähnlicher Art erfunden wurden) gewissermaßen als Vorschüsse der begüterten Klassen zu behandeln. Entweder wollte man die Form des wirklichen Vorschusses wählen — gegen Ausgabe von Bonds, die bei späteren Steuerzahlungen in Kauf genommen werden sollten —, oder man dachte an eine mehr oder weniger verhüllte Form der Zwangsanleihe, die im Bedarfsfalle realisiert werden konnte und bei normaler Abwicklung amortisiert werden sollte.

Für den Fall des Weiterbestehens der Industriebelastung wurden Projekte aufgestellt, von denen das charakteristischste dasjenige von Dr. *Silverberg* sein dürfte. Dr. *Silverberg* hat vorgeschlagen, eine Art von Hilfsopfer der Industrie für die Landwirtschaft zu bringen: Die Bank für Industrie-Obligationen sollte Kredite für die Landwirtschaft bereitstellen. Die verschiedenen Pläne der Industrie wichen jedoch stark voneinander ab. Die Urheber des einen Plans dachten nur an die Verwendung der aufgesparten Sicherheitsreserven der Bank für Industrie-Obligationen, während die eines anderen Projekts die Beiträge wenigstens von den größeren Unternehmungen weiter erheben und den dadurch gewonnenen Betrag ganz der Landwirtschaft zur Verfügung stellen wollten.

Der Ursprung dieser Pläne ist wohl im Streit um die *Reserven* der Bank für Industrie-Obligationen zu suchen. Diese Reserven sind entstanden durch Vereinbarungen, die bei den Pariser Beratungen getroffen wurden. Es war ursprünglich vorgesehen, jährlich 300 Mill. RM der Industrie-Belastung als Sicherheit für den Dienst der industriellen Reparationsobligationen aufzubringen. In Paris entstand nun die Frage, was zu geschehen habe, falls die Aufbringung hinter dem Betrag von 300 Mill. RM zurückbleibe. Damals haben sich die Vertreter der Industrie, um jede Zwangsmaßnahme zu vermeiden, dahin geeinigt, statt der unbedingt notwendigen 300 Millionen RM jährlich 350 Mill. RM aufzubringen, und die überschießenden 50 Mill. RM einem *Reservefonds* zuzuführen. Rechtlich bestand kein Zweifel daran, daß der so aufkommende Fonds zuzüglich seines Zinserträgnisses bei der Beendigung des äußeren Schuldverhältnisses im Besitze derjenigen verbleiben mußte, die ihn durch ihre Mehrleistungen aufgebracht hatten.

Diese Rechtslage stand beim Inkrafttreten des *Young-Plans* unlegbar fest. Nach der *politischen* Lage war es jedoch verständlich, daß sich der Fiskus angesichts der Finanznot für diese Summen interessierte. So entstand die erste Idee der Industrielieferung für die Landwirtschaft aus dem Wunsch, dem Fiskus Mittel für die Unterstützung der Landwirtschaft zur Verfügung zu stellen, ohne das privatrechtliche Eigentumsverhältnis der zur Verfügung gestellten Fonds anzutasten.

Die Reichsregierung hat diese Idee aufgegriffen, indem sie außer den Reserven auch einen Teil der Aufbringungslast bestehen lassen und die ganzen Einnahmen, die in mehreren Jahren 600 000 RM ausmachen werden, für Kredite zur Verfügung stellen will. Von den etwa 200 000 Aufbringungspflichtigen sollen diejenigen befreit werden, deren Vermögen unter 0,5 Mill. RM bleibt. Die demnach noch übrigbleibenden 12 000 Aufbringungspflichtigen sollen im ersten Jahr 200 Millionen, dann bis zu 600 Millionen jährlich aufbringen, nachdem die Reserven bereits in diesem Frühjahr teilweise vom Reich zur Defizitdeckung verbraucht wurden, teilweise zur Minderung der Industrieabgabe Verwendung fanden. Von den so aufzubringenden 600 Millionen soll ein Teil — man denkt an 40 % — zu Krediten an die *Mittel- und Kleinindustrie* verwandt werden. Der Rest von 60 % soll in die *Osthilfeaktion* eingebaut werden.

Unpünktliche Lieferung

des „Magazins der Wirtschaft“ bitten wir zunächst dem zuständigen Postamt zu melden, weil dadurch jede Unregelmäßigkeit am schnellsten aufgeklärt wird. Erst wenn die Beschwerde bei der Postanstalt ohne Erfolg geblieben ist, bitten wir, den Verlag, Berlin W 62, Kurfürstenstraße 131, zu verständigen.

Ob die hier vorgesehene Hilfsaktion für die Industrie zweckentsprechend ist, kann dahingestellt bleiben. Die Idee, der mittleren und kleinen Industrie durch langfristige Kreditzuwendungen zu Hilfe zu kommen, ist nicht neu. Es sind mehrfach privatwirtschaftliche Institute zu diesem Zweck gegründet worden, die aber zum Teil bereits kurz nach der Gründung aufgelöst wurden. So bestechend der Gedanke ist, wenn man ihn in einer neuen Form zu hören bekommt, praktisch steckt nicht viel hinter ihm. Wichtiger ist die *Landwirtschaftshilfe*. Denn auf diese Weise erhält die Reichsregierung wenigstens einen Teil jener Mittel, deren sie zur Gewährung vernünftiger Umschuldungskredite zur Ordnung des landwirtschaftlichen Kredits im Osten bedarf.

Durch unsere ganze Gesetzgebung zieht sich während der letzten Jahre die Neigung, unbequeme Aktionen durch die Einschaltung eines populären Zwecks schmackhafter zu machen. Schon unter dem Kaiserreich kam es vor, daß die Erträge unpopulärer Steuern und Zölle zweckgebunden wurden (Brotzölle z. B. für sozialpolitische Zwecke). Neuerdings haben wir wieder in jenem Gesetz, das den Namen des gegenwärtigen Reichskanzlers trägt — in der Lex Brüning, die das Lohnsteuer-Aufkommen der Knappschafts- und Invaliden-Versicherung zufließen läßt —, ein klassisches Beispiel für eine derartige Gesetzesspielerei. In solchen Fällen hat sich jedoch fast immer gezeigt, daß die ursprüngliche Absicht des Gesetzgebers nur ganz kurze Zeit gewahrt wurde. Sobald sich im Budget irgendeine Schwierigkeit herausstellt, wird immer schnell an die Reserven gedacht, die in diesen Gesetzesbestimmungen liegen, die Sperren werden aufgehoben, die Verwendungszwecke werden geändert, der Verteilungsschlüssel wird irgendwie anders gestaltet, so daß schon eine ziemlich eingehende Kenntnis der Gesetzgebung und der Budgetverhältnisse dazu gehört, um jeweils zu wissen, welches der gegenwärtige Stand solcher Mittelverwendung ist.

Parallel mit dieser Erscheinung läuft eine andere. Irgendwelche Institutionen, die zu einem ganz bestimmten Zweck gegründet sind, werden nach Erfüllung des ursprünglichen Zwecks nicht etwa aufgehoben, sondern mit neuen Aufgaben erfüllt. Es sei z. B. an die Deutsche Rentenbank erinnert, die ursprünglich zur Sanierung der deutschen Währung gegründet wurde und die später in die Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt umgewandelt wurde, um die der Landwirtschaft zur Fundierung der Rentenbankscheine entnommenen Mittel wieder der Landwirtschaft zur Verfügung zu stellen. So glücklich damals die Idee schien, in einer Zeit besonderer Kreditnot für die landwirtschaftlichen Kredite eine

neue Quelle zu eröffnen, so kompliziert haben sich die Dinge bei der Durchführung dieser Idee gestaltet. Durch die Rentenbank-Kreditanstalt ist neben der Preussischen Zentralgenossenschaftskasse ein besonderes geldgebendes Reichsinstitut entstanden. Und es hat lange Zeit gebraucht, bis das dadurch entstandene Durcheinanderwirken der beiden Institute, das innerhalb des deutschen Genossenschaftswesens zu sehr unklaren Zuständen führte, einer vernünftigen Zusammenarbeit Platz machte. Jetzt soll durch die Zweckveränderung der Bank für Industrie-Obligationen ein neues — drittes — Kreditinstitut hinzukommen, das zwar für die Befriedigung besonderer Bedürfnisse bestimmt ist, bei alledem aber wieder eine neue Instanz schafft.

Der Referenten-Entwurf für ein Gesetz zur Umwandlung der Industrie-Obligationen — denn mehr als ein Referenten-Entwurf liegt bisher nicht vor — stellt in Erwägung, die Kredithilfe durch die neue Bank über das Maß der aufgebrachten eigenen Mittel zu vergrößern. Die Bank für Deutsche Industrie-Obligationen soll nach diesem Entwurf das Recht erhalten, ein Mehrfaches der eigenen Mittel als Obligationen zu emittieren. Man will also eine Konkurrenz zu den landwirtschaftlichen Kreditinstituten schaffen. Dieser Plan wäre vielleicht angebracht, wenn in Deutschland ein Mangel an Pfandbrief-Instituten bestünde. Aber ein solcher Mangel ist nicht vorhanden, im Gegenteil, die bedenkliche Situation für den landwirtschaftlichen Kredit liegt gerade darin, daß die bestehenden Institute ihre Emissionskapazität nicht ausschöpfen können. Was soll es also für einen Zweck haben, neben die alten Institute ein neues zu setzen?

In immer stärkerem Maße wird die deutsche Wirtschaft durch derartige Institute mit *berufsständischen Kreditorganisationen* durchsetzt. Das mochte bei der Schaffung der Rentenbank-Kreditanstalt noch hingehen. Aber die Bank für Industrie-Obligationen würde in der vorgesehenen Form nichts anderes bedeuten als eine Verwaltungsstelle für Abgaben der Industrie, die eigentlich dem Staat zufließen sollten, statt dessen aber der Landwirtschaft zur Verfügung gestellt werden. Diese Gelder müßten vielmehr einem Staatsinstitut zugeführt werden, dessen Mittel schließlich auch dem Staat wieder zur Verfügung stehen, wenn sie nicht mehr für die alten Zwecke gebraucht werden. Es ist also überflüssig, von der Industrie größere Summen zu erheben, als man für die rein landwirtschaftliche Kredithilfe braucht. Die Erhebung desjenigen Teils, der für Rückgewährung an die Industrie in Form von Krediten vorgesehen ist, sollte fortfallen. Offen sollte man auch diese Industrieabgabe als *Steuer* bezeichnen und die bisher beliebte Verschleierung aufgeben.

Umschichtungen im deutschen Uhrengewerbe

Von Dr. James Rubinfeld

Das deutsche Uhrengewerbe ist wegen seiner starken Konzernierung, wegen der mannigfachen Kartellbindungen, wegen der führenden Stellung auf dem Weltmarkt in bezug auf Großuhren von hohem Interesse. Innerhalb dieses Gewerbes besteht ein eigenartiges Kräfteverhältnis der verschiedenen Gruppen der Fabrikanten, der Großhändler und der Uhrmacher. In der letzten Zeit hat sich dieses Kräfteverhältnis stark verschoben. Trotz mehrerer Abkommen zwischen den verschiedenen Gruppen sind auch für die Zukunft noch mancherlei Umschichtungen zu erwarten.

Gegenwärtig ist man in der Uhrenbranche bemüht, die auf der Industrie und auf dem Uhrenhandel lastende Depression zu beseitigen oder wenigstens zu mildern. Die Wettbewerbsverhältnisse im Ausland haben sich für die deutsche Großuhren-Industrie — unter Großuhren versteht man alle Uhrenarten mit Ausnahme der Taschen- und Armbanduhren — durch die Zölle der aufnahmefähigen Länder und durch das Vordringen Japans, Italiens und Frankreichs verschlechtert; man beabsichtigt deshalb, den *Inlandsmarkt* zu verbreitern. Bis vor kurzem schien es, als ob zwischen Industrie und Fachhandel ein scharfer Kampf über diese Fragen ausbrechen werde; über Nacht ist jedoch ein Abbau der scheinbar unüberwindlichen Schwierigkeiten erfolgt.

Drei Gruppen sind bei der Betrachtung des deutschen Uhrengewerbes streng zu unterscheiden: Die Uhrenindustrie, die „Uhren-Grossisten“ und die „Uhrmacher“, d. h. die Kleinhändler, die regelmäßig neben dem Laden einen Reparaturbetrieb unterhalten. In der *Uhrenindustrie* spielen die Schwarzwälder Großuhren-Fabriken, die sich seit einiger Zeit scharf rationalisiert haben, eine besondere Rolle. Allein die Fabriken des Junghans-Konzerns in Schramberg und Freiburg stellen ungefähr die Hälfte der deutschen Gesamtproduktion an Uhren her. Der Kienzle-Konzern, die sogenannte Schwenninger Gruppe, mag rund ein weiteres Fünftel der deutschen Erzeugung umfassen. Beiden Gruppen sind mehrere Fabrikanlagen im Ausland angegliedert. Neben diesen zwei Konzernen und der Großfirma Mauthe gibt es zahlreiche Fabrikanten von Uhren der verschiedensten Arten, zwischen denen größtenteils Preisabkommen bestehen. Die Zahl der *Großhandelsfirmen* beträgt über 200. Ihre überwiegende Mehrzahl hat sich in einem Vertrag mit sechs großen Fabriken, der im Juli 1930 erneuert ist, verpflichtet, ausschließlich bei diesen Fabrikanten zu kaufen, wofür ihnen hohe Handelsrabatte eingeräumt wurden. Junghans und Kienzle sind jedoch von dem Absatz an Grossisten relativ unabhängig, da sie an mehreren Orten Verkaufsfilialen besitzen. Die Lage des Uhren-Großhandels ist um so schlechter, als es auch unter den *Uhrenfachgeschäften* einige Großabnehmer gibt, denen von den Fabriken hohe Rabatte eingeräumt werden. Außerdem konnten die Uhrmacher in den letzten Jahren ihre genossenschaftlichen, händlerischen und z. T. auch fabrikatorischen Grundlagen derart festigen, daß sie den Fabrikanten und

Großhändlern gegenüber Forderungen nach Alleinvertriebsrechten und nach Sonderrabatten erhoben.

In dieser Hinsicht schienen sich in letzter Zeit die Gegensätze scharf zuzuspitzen. Die Krise konnte jedoch dadurch überwunden werden, daß innerhalb der Uhrmacher Gebilde von verschiedenartiger Entwicklung und mit abweichenden Tendenzen bestehen; die Fabrikanten, die geschlossenere Gruppe, konnten deshalb schließlich die Oberhand behalten. Es gibt in Deutschland rund 15 000 Uhrmacher. Davon sind etwa 12 000 im Zentralverband der Deutschen Uhrmacher und kaum 1000 in der Genossenschaft „*Alpina*“ organisiert. Neuerdings ist die „*Alpina*“-Marke teilweise eine Fabrikmarke, zugleich aber — wie auch schon bisher — in erster Linie eine *Handelsmarke*. Die Bedeutung der „*Alpina*“-Organisation ist trotz ihrer kleinen Mitgliederzahl hoch einzuschätzen. Ihr Jahresumsatz allein in Uhren beträgt unseres Wissens 8 Mill. RM, während im Durchschnitt auf einen einzelnen deutschen Uhrmacher insgesamt (d. h. einschließlich Optik und Goldwaren) nur 12 000 bis 15 000 RM jährlich entfallen. Dazu kommt die strenge Auswahl der Mitglieder bei der „*Alpina*“, die nach dreißigjährigem planmäßigen Aufbau mit der Schweizer Gruen-Watch-Fabrik eine Gemeinschaftserzeugung besitzt. Besonders auf Grund ihrer ausgebreiteten Reklame ist die „*Alpina*“ zu einem so starken Faktor geworden, daß ihr selbst die größten deutschen Fabriken, die auf die Erhaltung ihrer Fabrikmarken bedacht sind, ihre Erzeugnisse unter der Marke „*Alpina*“ übergeben. Seit zwei Jahren hat auch die Handelsmarke „*ZentRa*“, das Warenzeichen des Markenuhrenvereins in Köln, an Bedeutung gewonnen. Diese Marke sollte ursprünglich das gemeinsame Zeichen aller Uhrenfachgeschäfte werden; um den Wert der Qualitätsmarke zu erhöhen, wurde jedoch die Mitgliederzahl beschränkt (sie beträgt rund 2400). Neuerdings ist sie mit der Firma Tavannes eine fabrikatorische Verbindung eingegangen. Auch „*Tellus*“ spielt als Fabrikmarke nach wie vor eine Rolle.

Die Boykott-Androhungen der „*ZentRa*“-Organisation gegen die Fabrikanten haben zu keinem Erfolg geführt, weil es zur Zeit keine Möglichkeit gibt, die vorzüglich durchkonstruierte Großuhr der deutschen Fabriken durch andere (obendrein verzollte) Ware aus dem Ausland zu ersetzen. Namentlich bei den Weckern, dem wichtigsten Artikel der Gruppe „*Groß-*

uhren“, waren diese Bestrebungen erfolglos; denn die französischen Jazz-Wecker entsprechen nicht dem Geschmack des deutschen Publikums, und die Wecker gewisser deutscher Fabriken werden von den Uhren-Fachgeschäften als nicht vollwertig betrachtet. Im übrigen bestehen Preiskonventionen zwischen der Schramberger und Schwenninger Gruppe einerseits und einer anderen badischen Firma andererseits, die für diese Artikel hauptsächlich in Frage käme. Inzwischen ist der Block der sechs Schwarzwälder Fabriken durch das Vorgehen der Firma *Gebr. Thiel GmbH* (Ruhla) weiter gestärkt worden, und der *Wirtschaftsverband der Deutschen Uhren-Industrie*, die syndikatische Organisation der Uhrenerzeuger, ist seinerseits zur Offensive übergegangen.

Der Angriff betrifft die Frage der *Preisinsrierung* der Marken in den Zeitungen. Vor drei Jahren war zwar die Markenreklame durch die Organisationen der Uhrmacher freigegeben worden; schon damals, und bei den späteren Tagungen in Magdeburg und Eisenach hatten sich die Uhrmacher aber ausdrücklich gegen die Preisnennung in Inseraten und Katalogen ausgesprochen. Zu Beginn dieses Jahres setzte sich jedoch die Firma Thiel über diese Mißbilligung hinweg, obwohl 85 % des deutschen Uhrenabsatzes — nach Ansicht der Uhrmacher selbst sogar 95 % — durch die Hand der Uhrmachergeschäfte gehen; sie inserierte ihre Nickel-Taschenuhren zum Preise von 5 RM. Die Folge waren starke Einsprüche von seiten der Uhrmacher. Die Verdienstspanne der Uhrmacher weist in den einzelnen Gegenden starke Abweichungen auf; die Uhrmacher befürchteten deshalb einen von der Preisinsertion auf die örtliche Verdienstspanne ausgehenden scharfen Druck. Auch in diesem Punkt erwies sich jedoch die „Alpina“ als sehr fortschrittlich, weil sie auf ihre gut disziplinierte Organisation pochen kann. In einer Sitzung der *Handelsmarken-Organisation*, welche die „Alpina“, den Zentralverband der Deutschen Uhrmacher, „Ankra“, „Tellus“ und die Großabnehmer umfaßt und gewissermaßen eine Zelle innerhalb des Zentralverbandes der Deutschen Uhrmacher bildet (als Gegenstück zum *Markenschutzverband* der Fabrikanten, der keine *Handelsmarken* aufnimmt), konnte die „Alpina“ der Idee der Preisinsrierung zum Siege verhelfen, nachdem sich bereits vorher sämtliche Uhrenfabriken — mit Ausnahme von „Omega“ — in gleichem Sinne ausgesprochen hatten. Auch jetzt noch glaubt die „Alpina“, die einen jährlichen Reklame-Etat von schätzungsweise 500 000 RM hat — Junghans verausgabt für Reklamezwecke wohl kaum mehr als 150 000 RM! —, die aus der Preisinsrierung der Fabrikanten entstehenden Schwierigkeiten leicht überwinden zu können; allerdings sollen die Uhrmacher von den Preisinsreraten jeweils benachrichtigt werden.

Anlässlich der Erneuerung der Konvention zwischen Fabrikanten und Grossisten sollten die ziemlich hohen Großhandelsrabatte, die 25—33% des Fabrikpreises betragen, gekürzt werden, um den Absatz zu

verbilligen und zu vergrößern. Diesen Gedanken scheint man jedoch aufgegeben zu haben. Statt dessen sollten sogenannte „Kampfmuster“, die eine regelrechte Serienerzeugung darstellen, zu erheblich ermäßigten Preisen von den Fabrikanten geliefert werden. Dabei dachte man offenbar hauptsächlich an Wanduhren. Außerdem sollte ein kollektiver Reklamefeldzug entsprechend der im Zug der Firmenverschmelzungen und fabrikatorischen Umstellungen herausgebildeten Serienfabrikation unternommen werden; zu diesem Zweck wollte man einen Fonds von 200 000 RM schaffen. Diese Pläne sind jedoch gescheitert. Nur die eigenen Marken werden in Zukunft propagiert. Vorübergehend trat auch der Plan eines Boykotts fast völlig in den Hintergrund; denn die Möglichkeit, daß die Uhrenindustrie in größerem Maßstab eigene „Werkhandels-Firmen“ gründen könnte, bildet obendrein eine stete Gefahr für jeden Boykott. Neuerdings haben sich sowohl die Firma Junghans wie auch die Firma Kienzle verpflichten müssen, auf den Vertrieb der Uhren ihrer Konzernfreunde zu verzichten, um das Wirkungsfeld des Großhandels nicht zu stark zu beengen.

Noch nicht bereinigt sind die Fragen der Lieferung von Markenware an *Warenhäuser*. Seit Januar dieses Jahres erhalten — „zwecks Bekämpfung der Warenhäuser“ — die Einzelhändler durch die Fabriken unmittelbar Wecker in Mindestpaketen von 500 Stück zu Grossistenpreisen mit der Verpflichtung, sie zu höchstens 3 RM zu verkaufen. Es wird vielfach auch darüber geklagt, daß das *Ausland* zu wesentlich niedrigeren Preisen als die deutschen Uhrenfachgeschäfte beziehen kann. Vielfach wird sogar vermutet, daß Exportware nach Deutschland zurückkommt, um in Warenhäusern, Bazaren und Möbelgeschäften lohnend abgesetzt zu werden. Die Abgabe von gewissen deutschen Großuhren durch die führenden Fabriken an die Warenhäuser ist übrigens vertraglich ausgeschlossen. Bemerkenswerterweise sind trotzdem alle Markenuhren in den Warenhäusern zu finden. Die Belieferung der Warenhäuser bildet ein weiteres Druckmittel, um die Uhrmacher gegenüber den Wünschen der Fabrikanten gefügig zu machen. Da das Reparaturgeschäft, das früher die Hauptstütze der Uhrmacher bildete, neuerdings hinter den Neuverkäufen immer stärker zurücktritt, besteht in der Tat die Gefahr für den Uhrmacher, daß die Warenhäuser das Fachgeschäft verdrängen. Diese Gefahr wird auch dadurch nur unwesentlich gemildert, daß die Badische Uhrenfabrik und die Uhrenfabrik Furtwängler & Söhne in Furtwangen an die Uhrmacher direkt liefern, daß sich die „ZentRa“-Gruppe auf ihre neue Verbindung mit der Schweizer Fabrikfirma Tavannes zu stützen vermag u. a. m. Vier Grossisten vertreiben sämtliche Taschen- und Armbanduhren der Marke „ZentRa“; sie haben die einzelnen Gebiete Deutschlands unter sich aufgeteilt. Außerdem liefern zwei Fabrikanten in Furtwangen und Leipzig-Berlin die „ZentRa“-Großuhren. Kürzlich hat sich die Stellung der „ZentRa“-Organisation durch Aufnahme neuer Fabrikbeziehungen

mit der deutschen Großuhrenindustrie befestigt. Die Folge ist wiederum ein Teilboykott durch die „ZentRa“.

Ein befriedigendes Ende der Meinungsverschiedenheiten erhofft man von der neuen *Arbeitsgemeinschaft* zwischen Fabriken, Grossisten und Uhrmachern und von dem Wirtschaftsausschuß, der zur Wahrnehmung der Handelsinteressen des Uhren-Einzelhandels berufen ist. Die Preisfestsetzung im Einzelhandel soll vorläufig nur für einzelne Muster — von jeder Uhrengruppe in zwei Preislagen — erfolgen, und zwar unter Mitwirkung des Uhren-Einzelhandels. Der Preisschutz soll durch den Markenschutzverband übernommen werden (vorläufig besteht er jedoch noch nicht), und dem Uhrenhändler soll ein „angemessener Gewinn“ gesichert sein. Die Uhrenfabriken verpflichten sich, weder

unmittelbar noch mittelbar eigene Verkaufsstellen zu errichten. Nur die Großhandelsgeschäfte von Junghans und Kienzle sollen vorläufig nicht aufgegeben werden. Außerdem hat man auf der Besprechung der Union europäischer Uhrmacher-Verbände im Juni dieses Jahres versucht, den Begriff „Uhren-Fachgeschäft“ zu klären. Das ist jedoch nicht ganz gelungen.

Die Probleme des Uhrengewerbes sind gegenwärtig sehr aktuell. Sie werden noch dadurch kompliziert, daß auch Herstellung und Vertrieb der *elektrischen Uhren* ein Sonderproblem darstellen. Die Händler haben sich zwar mit der Firma Siemens & Halske kürzlich über die wichtigsten Fragen verständigt; da der Vertrag jedoch nur auf wenige Monate abgeschlossen ist, dürften auch auf diesem Gebiet noch manche Veränderungen bevorstehen.

Die Löhne in Sowjet-Rußland

Von Galina Berkenkopf-Orlow, Hamburg

In der Gestaltung der Arbeiterlöhne in Sowjet-Rußland kommen die verschiedensten, oft einander widersprechenden Faktoren zum Ausdruck. Die politische Herrschaft der Arbeiterklasse mit ihrem Streben, den Plan durch alle Machtmittel zu verwirklichen, steht den Marktfaktoren und den Forderungen nach Wirtschaftlichkeit gegenüber. In bezug auf die Höhe der Geldlöhne setzen sich die ökonomischen Tendenzen allmählich durch. Die herrschende Stellung der Arbeiterklasse äußert sich darin, daß die Arbeiter in sozialer und politischer Hinsicht eine Vorzugsbehandlung genießen.

Mit dem Problem der Lohngestaltung sind in Sowjet-Rußland zahlreiche interessante Fragen verbunden, die sich in ähnlicher Weise bei den kapitalistischen Ländern des Westens nicht finden. Die den Staat offiziell beherrschende Arbeiterklasse tritt in der planmäßig verwalteten Industrie zugleich als wichtigster Arbeitgeber auf; dennoch bleibt die Festsetzung der Lohnsätze in starkem Maße *von den Erfordernissen des Marktes abhängig*.

Will man den Einfluß der Arbeiterklasse auf die Lohngestaltung seit der Revolution im Abriß darstellen, so muß man *drei Perioden* unterscheiden. In der Zeit von der Oktoberrevolution bis zur „neuen ökonomischen Politik“ (NEP) war die *Arbeiterherrschaft* deutlich ausgeprägt. Viele rückten aus den Reihen der Handarbeiter in leitende Posten der militärisch organisierten Wirtschaft auf. Andere erwarben sich materielle Vorteile, zwar nicht in Form eines höheren Lohnes — denn bei der schnell fortschreitenden Inflation schrumpfte der Lohn auf ein Minimum zusammen —, wohl aber in Form der Aneignung besserer Wohnungen, Hauseinrichtungen usw. Abgesehen davon hatten die Arbeiter Vorteile bei der damals üblichen Naturalversorgung; Lebensmittel, Kleidung und Heizstoffe wurden ihnen in größeren Mengen als den Nicht-Arbeitern verabreicht. Außerdem war es eine allgemeine Erscheinung, daß sich die Arbeiter Teile der Produktion ihrer Werke aneigneten. In der Periode der NEP kam diese Entwicklung zum Stillstand. Der Wieder-

aufbau der Industrie erforderte neue Arbeitskräfte, die zum Teil vom Lande kamen und denen gegenüber sich die herrschende Schicht mehr als Unternehmer fühlen konnte. Dazu kam der Zwang zur allgemeinen Umstellung der staatlichen Betriebe auf größere Wirtschaftlichkeit. Die privilegierte Stellung der Arbeiter äußerte sich fast nur noch bei der Aufnahme in die Partei, in die Schulen und bei ähnlichen Gelegenheiten. Mit dem Absterben der NEP, d. h. etwa seit 1927/28, wird die Lage jedoch komplizierter. Einerseits werden die Arbeiter vom Staate zur Arbeitsintensivierung gezwungen, und die Geldlöhne halten mit der Lebensvertéuerung nicht Schritt. Andererseits gewährt man den Arbeitern Vorzüge bei der rationierten Versorgung, die während der NEP für die Konsumgüter nicht existiert hatte; die Arbeiter gewinnen wieder an Macht, indem man sie zur Kollektivierung der Bauernwirtschaften und zu ähnlichen Zwecken aufs Land schickt. Indirekt bewirken diese Maßnahmen einen vermehrten Anteil der Arbeiter am Sozialprodukt und eine Befriedigung der „geistigen Bedürfnisse“, die ihnen die Machtstellung den Bauern und vielfach auch den Intellektuellen gegenüber gewährt.

Die *Löhne* werden heute in der Form von *Mantelverträgen* (den sogenannten „Kollektivverträgen“) festgesetzt. Die vertragsschließende Partei der Arbeitnehmer sind die *Gewerkschaften*, in denen der überwiegende Teil der russischen Arbeiter organisiert ist — denn in der Regel dürfen nur Gewerkschafts-

mitglieder als Arbeiter angestellt werden. Nur in wenigen Fällen werden dabei Zeitlöhne vereinbart. Als vorwiegende, immer weiter verbreitete Form ist der *Akkordlohn* zu bezeichnen, zu dem heute fast 80 % der Arbeiterschaft angestellt sind. Bei der besonderen Struktur der russischen Gewerkschaften, die — ebenso wie die Industrie selbst — in ihrer Politik ausführende *Organe des Staates* sind, kann die Höhe des Lohnes keineswegs für die Macht der organisierten Arbeiter bezeichnend sein. In der Lohnhöhe kommt ebenso stark die vorgeschriebene planmäßige Entwicklung im Kampf gegen die marktwirtschaftlichen Faktoren zum Ausdruck.

Einige Zahlen über die Entwicklung des nominalen Lohnes in der staatlichen Industrie seien vorgezeichnet.

Monatslohn der Arbeiter in den „Zensus“-Industrien¹⁾

(in Rubel)	1924/25	1925/26	1926/27	1927/28	1928/29 (III. Quart.)	1. Jan. 1930
Gesamtdurchschnitt ..	45	55	62	68	75	78
Produktionsmittel-Industrien ..	47	58	65	72	80	.
Konsumgüter-Industrien ..	44	52	58	65	70	.
Mineraliengewinnung und -verarbeitung ..	39	49	55	59	64	.
Kohle ..	40	52	58	61	67	69
Erdöl ..	46	62	70	76	86	.
Eisen ..	42	56	64	72	83	85
Metallverarbeitung ..	56	67	73	81	89	94
Maschinenbau ..	54	67	77	87	98	98
Holzverarbeitung ..	42	49	55	58	62	62
Chemische Industrie ..	51	65	71	70	85	83
Nahrungsmittel ..	50	58	65	71	79	79
Leder und Felle ..	56	67	74	82	86	89
Baumwolle ..	58	47	53	57	63	64
Wolle ..	39	49	55	61	66	68
Flachs ..	29	35	38	41	45	46
Konfektion ..	50	65	70	76	82	.
Lederschuhe ..	62	71	77	84	84	.
Papier ..	45	52	57	65	73	77
Polygraphisches Gewerbe ..	65	72	75	84	92	.

¹⁾ Aus *Heinmann*: Die Arbeit in der USSR. „Ekonomitscheskoje Obozrenije“, Jahrg. 1929, Nr. 9.

Aus diesen Zahlen geht im allgemeinen ein dauerndes Steigen der Löhne hervor; dies nimmt nicht wunder, da der Lohn in den Jahren 1920/21 auf etwa 6 % der Vorkriegshöhe gesunken war. Erst im Jahre 1926/27 soll der Vorkriegsstand wieder erreicht worden sein.

In diesem Zusammenhang ist es von wesentlichem Interesse, den *relativen Stand* der Löhne in den verschiedenen Industriezweigen festzustellen:

Monatslöhne der Arbeiter in den „Zensus“-Industrien 1928/1929 in Prozent des Durchschnittslohns

Maschinenbau ..	130	Chemische Industrie ..	113
Polygraphisches Gewerbe ..	122	Eisengewinnung ..	109
Metallverarbeitung ..	118	Nahrungsmittel ..	105
Leder und Felle ..	116	Papier ..	96
Lederschuhe ..	116	Kohle ..	91
Erdöl ..	114	Wolle ..	89
Baumwolle ..	85		

Ein weitgehend anderes Bild bot die Gestaltung der Löhne vor dem Krieg:

Die Löhne im Jahre 1913 (in Prozent des Durchschnittslohns)

Metallverarbeitung ..	114	Holzverarbeitung ..	88
Bergbau ..	132	Chemische Industrie ..	80
Druckereien ..	128	Nahrungsmittel ..	80
Leder ..	100	Papier ..	72
Konfektion ..	88	Textilindustrie ..	68

Im allgemeinen ergibt sich im Vergleich zur Vorkriegszeit eine Verschiebung *zuungunsten der Schwerindustrie*. Diese Entwicklung wird von den Russen damit erklärt, daß sie zwar in den Industriegruppen mit relativ niedrigem Anteil der Löhne an

den Selbstkosten eine Lohnsteigerung durchführen konnten; durch eine Heraufsetzung der Preise konnten die Arbeiter in der Form eines höheren Lohnes die Gewinne dieser Industrien mit genießen. Anders jedoch in der Schwerindustrie. Beim Kohlenbergbau z. B., in dem die Löhne mehr als die Hälfte der Selbstkosten ausmachen, wirkt sich schon eine geringe Lohnerhöhung sehr ungünstig auf die Preisgestaltung aus. Da die Kohle hauptsächlich von der staatlichen Industrie und dem Transportwesen benötigt wird, ist eine Erhöhung der Kohlenpreise nicht so leicht durchzuführen wie bei den an den letzten Verbraucher abgesetzten Konsumgütern.

Aus dem relativ niedrigen Lohnniveau der Schwerindustrie haben sich jedoch auch für diese Industrie selbst recht ungünstige Folgen ergeben. Im Kohlenbergbau ist z. B. ein derart starker *Wechsel der Arbeiter* eingetreten, daß viele Betriebe eine Arbeiterreserve für den Notfall einstellen mußten. Die Arbeiter sind nämlich stets bemüht, die schlecht bezahlte und gefährliche Arbeit in den Gruben so bald wie möglich zu verlassen. Wenn sich trotzdem immer wieder neue Arbeiter finden, so liegt die Ursache in der großen, aus der agraren Überbevölkerung gespeisten *Reservearmee*. Wegen der besonderen Stellung der Gewerkschaften fehlt dem russischen Arbeiter das Mittel des organisierten Lohnkampfes; es bleibt ihm deshalb nur das Mittel des möglichst schnellen Verlassens des Betriebes übrig. Der ständige Ab- und Zufluß der Arbeiter verursacht zusätzliche Kosten für die Unternehmungen. Um den Anlaß zum häufigen Wechsel des Arbeitsplatzes zu verringern, hat nun der Staat zu einem interessanten Mittel gegriffen: Aus den gemeinsamen Gewinnen der staatlichen Industrien bildet er einen Fonds, um die Löhne in bestimmten Industriezweigen zu erhöhen. So sollen z. B. für die Zeit vom 1. Januar bis zum 1. Oktober 1930 40 Mill. Rbl für diesen Zweck ausgesondert werden. Dieser „Abhilfefonds“ ist ein ausgesprochen planwirtschaftlicher Versuch zur Überwindung von Schwierigkeiten, die in der kapitalistischen Wirtschaft auf dem Wege der Lohnkämpfe der organisierten Arbeiter, z. T. aus der Gewinnkürzung der betreffenden Industrie oder evtl. durch Übergang zu einer kapitalintensiveren Arbeitsweise überwunden werden.

Obgleich die Löhne nach dem Wortlaut des Fünfjahresplanes „eine Grundkategorie des Wirtschaftsplanes darstellen, weil sich in ihrer Höhe das von dem Wirtschaftsobjekt Proletariat bewußt realisierbare Wohlstandsniveau äußert“, weisen sie in ihrer Entwicklung keinesfalls eine Übereinstimmung mit den veranschlagten Planzahlen auf. Nach dem Plane sollte der Zuwachs der Nominallöhne den Stand des Vorjahres jeweils um folgende Prozentzahlen übersteigen:

1928/29	1929/30	1930/31	1931/32	1932/33	in fünf Jahren
8,1	7,2	6,3	7,0	7,2	42

In Wirklichkeit sind die Löhne jedoch während des letzten Wirtschaftsjahres (1928/29) *nominell stärker gestiegen als veranschlagt worden war*; in der Pro-

duktionsmittelindustrie nahmen sie um 8 % (statt der Planzahl 7 %) und in der Konsumgüterindustrie um 10 % (statt der Planzahl 6,1 %) zu.

Als eine der wichtigsten Ursachen dieser Übersteigerung der Planzahl im vorigen Jahr wird von den Russen die größere *Kapitalintensivierung* der Industrie angesehen. Infolge der besseren technischen Ausrüstung der Betriebe konnten nämlich die Arbeiter mehr produzieren; ihr Verdienst mußte sich dadurch automatisch vergrößern, da er meistens als Akkordlohn errechnet wird. Nach den russischen Quellen sind die Akkordsätze in vielen Betrieben zu spät herabgesetzt worden. Es wird errechnet, daß von der 15 %igen Steigerung der sogenannten „Produktivität der Arbeit“ (Produktion dividiert durch Arbeiterzahl) im Wirtschaftsjahr 1928/29 etwa die Hälfte durch den steigenden Arbeitslohn verschlungen wurde.

Dabei wurde jedoch die im Plan vorgesehene Steigerung des *Reallohnes* infolge der allgemeinen Preissteigerung nicht erreicht. Es ist deshalb für das Wirtschaftsjahr 1929/30 eine noch stärkere Erhöhung des Nominallohnes in Aussicht genommen als ursprünglich geplant war — nämlich eine Steigerung um 9 % statt um 7,2 %. Auf diese Weise will man die vom Plan vorgesehene Erhöhung des Reallohnes zu erreichen versuchen, die in fünf Jahren 71 % betragen soll. Einer bedeutenden Erhöhung des Reallohnes scheinen jedoch in absehbarer Zeit große Schwierigkeiten im Wege zu stehen. Im Verhältnis zu den westeuropäischen Ländern ist der Anteil der Löhne in Rußland bei der relativ geringeren Kapitalintensität sehr groß, so daß jede Steigerung des Reallohnes in der ohnedies gespannten Lage schwer durchzuführen ist. Auch die Leistung des einzelnen Arbeiters ist, teils aus Mangel an der nötigen Qualifikation, teils aus anderen Gründen, nicht groß genug, um eine Steigerung des Lohnes ohne weiteres zu rechtfertigen. Einige detaillierte Vergleiche, die von russischer Seite aufgestellt wurden, beweisen, daß die Leistung des russischen Arbeiters auch bei Berücksichtigung der technischen Koeffizienten die des westeuropäischen Arbeiters nicht erreicht.

Schon aus diesen objektiven Gründen scheinen die planmäßigen Einflüsse auf die Lohngestaltung in den nächsten Jahren den Marktfaktoren gegenüber ohnmächtig zu sein, obgleich durch die Zentralisierung der Tarifverträge, durch die monopolistische Stellung des Staates als Unternehmer und durch die straff geregelten Bedingungen der Einstellung von Arbeitern die Voraussetzungen für die Erfüllung des Planes anscheinend günstig liegen. Nur in wenigen Fällen kann man eine bewußte Politik der Regierung feststellen. So hat man z. B. den Durchschnittslohn in der *Textilindustrie* gegenüber den Löhnen in anderen Industrien viel günstiger festgesetzt als vor dem Kriege. Man wollte auf diese Weise die Unterschiede zwischen dem Männer- und Frauenlohn ausgleichen (in der *Textilindustrie* sind vorwiegend Frauen beschäftigt).

Auch in der Versorgung der einzelnen Betriebe mit den notwendigen Arbeitskräften hat die plan-

mäßige Organisation großenteils versagt. Häufig können die staatlichen Nachweisstellen keine Arbeiter des nötigen Faches schicken, obwohl taugliche Arbeiter in die Betriebe kommen und Arbeit suchen. Die Versorgung der Betriebe mit Arbeitskräften wird durch die hierfür bestimmten Behörden zuweilen eher gehemmt als erleichtert. Kürzlich berichtete die *Ekonomitscheskaja Shisn* (vom 1. April 1930), daß die Leningrader Binnenschiffahrt die ihr unbedingt nötigen Arbeiter (Heizer und Maschinisten) im Leningrader Bezirk nicht finden kann, gleichzeitig aber das Arbeitskommissariat verbietet, diese Arbeiter aus den anderen Bezirken herauszuholen. Aus Mangel an zusätzlichen Arbeitskräften müssen oft bestimmte Berufe Überstunden machen. Im schlimmsten Falle sehen sich die Unternehmungen genötigt, das Arbeitstempo zu verlangsamen; so stand es z. B. im Jahre 1928/29 mit den Bauarbeiten.

Der Einfluß der herrschenden Arbeiterklasse auf die Lohnhöhe ist also im ganzen ziemlich gering; die Machtfaktoren treten gegenüber den ökonomischen Interessen, d. h. hinter dem Ideal der niedrigen Selbstkosten, weit zurück. Auf anderem Wege sucht der Staat jedoch den *Reallohn* der Arbeiter zu heben, besonders durch die Einrichtung der Bezugsbücher, auf die alle Werkstätigen — in erster Linie alle Arbeiter — Anspruch haben. Eine grobe, mit manchen Mängeln behaftete Berechnung der Reallohn-Entwicklung während der letzten Jahre ergibt das folgende Bild:

Reallohn in den wichtigsten Industriezweigen

(1913 = 100)	1922/23	1923/24	1924/25	1925/26	1926/27	1927/28
Metallindustrie	39,6	57,1	65,9	75,3	85,0	96,0
Textilindustrie	56,4	88,7	96,2	105,3	120,0	130,3
Bergbau	37,7	49,6	50,9	65,2	75,0	79,9
Chemische Industrie ..	66,6	92,1	102,5	114,3	127,3	141,0
Nahrungsmittel	89,8	128,4	141,2	149,3	158,1	178,7
Holzindustrie	73,8	83,7	97,3	112,1	118,2	119,3
Lederindustrie	64,9	98,4	112,8	118,2	130,2	141,6
Papierindustrie	75,9	100,1	108,8	119,2	128,0	140,6
Druckereien	64,9	99,6	106,9	104,0	106,8	117,0
Durchschnitt sämtlicher Industrien	49,2	70,8	78,0	88,5	99,6	112,7

Die Durchschnittszahl für das Wirtschaftsjahr 1928/29 soll ungefähr um 4 % über dem Durchschnitt von 1927/28 liegen.

Es ist uns nicht möglich, diese Zahlen auf ihre Genauigkeit zu prüfen; doch können wir versuchen, den Durchschnittslohn im letzten Jahre mit Berücksichtigung der Geldwertung und der Preisspanne zwischen dem rationierten und dem „freien“ Handel festzustellen. Zu dem Zwecke dividieren wir den durchschnittlichen nominellen Monatslohn der Arbeiter der staatlichen Großindustrie im Januar 1930 durch den Preisindex. Wir nehmen dabei an, daß der Arbeiter ein Drittel seiner Bedürfnisse zu den Preisen des freien Marktes decken muß. (Siehe z. B. die Angaben in „*Trud*“ vom 1. Juni 1929.) Wir kommen bei einer solchen Berechnung zu einem Betrag von etwa 30 Rubel. Dieser Lohnsatz ist recht bescheiden. Es wäre jedoch falsch, wenn man sich damit begnügte, die Zahl mit den entsprechenden europäischen zu vergleichen und daraus Schlüsse über den Wohlstand des russischen Arbeiters zu ziehen, wie es leider so oft geschieht. Denn zwei

wichtige Tatsachen dürfen dabei nicht außer acht gelassen werden.

Die staatlichen Betriebe führen rund ein Drittel (52 %) der von ihnen ausgezahlten Lohnsumme als besondere Abgaben der Sozialversicherung und einem besonderen „Fonds zur Hebung der Lage der Arbeiterschaft“ zu. Die Sozialversicherung wird in allen Fällen von Arbeitslosigkeit, Krankheit usw. in Anspruch genommen; der im Jahre 1928 geschaffene Sonderfonds ist hauptsächlich dazu bestimmt, die große Wohnungsnot zu beheben; 75 bis 85 % des Fonds sollen für die Bekämpfung der Wohnungsnot verwendet werden. Die Abgaben bezeichnet man in Rußland treffend als „sozialisierten Arbeitslohn“. Die Leistungen der Sozialversicherung, die Wohnungsbauzuschüsse, Stipendien usw. aus dem Spezialfonds müssen als eine Zulage zu dem Geldlohn angesehen werden. Es muß ferner in Betracht gezogen sein, daß Miete, Wasser, Licht und Gas nach einer für die Arbeiter besonders günstigen und nach der Einkommenshöhe abgestuften Taxe berechnet werden. Eine Umrechnung dieser Sonderleistungen des Staates in Geldwert ist jedoch völlig unmöglich, zumal der Konsum in diesem Falle zwangsweise von oben bestimmt wird; das Maß der Befriedigung kann deshalb keineswegs so groß sein wie bei freier Verfügung über die entsprechenden Geldbeträge.

In derselben Richtung der zwangsweisen Bestimmung des Verbrauches wirkt die vom Staate mit

großer Hartnäckigkeit durchgeführte *Begebung der Anleihen*, die sich bei der städtischen Bevölkerung besonders fühlbar macht. Der Ankauf von Anleihen verschlingt 8—10 % des Budgets eines Arbeiters und wird voraussichtlich immer größere Opfer von ihm fordern. Gleichzeitig sucht man zu erreichen, daß etwaige Kassenbestände an die staatlichen Sparkassen abgeführt werden.

Wir haben bisher nur die materiellen Vorzüge und Nachteile der in Sowjet-Rußland bestehenden Lohngestaltung für die russische Arbeiterschaft berücksichtigt. Man darf jedoch nicht einen anderen Komplex von Werten außer acht lassen, der für den russischen Arbeiter von größter Bedeutung ist. Der einzelne Arbeiter wird nämlich häufig in seiner Eigenschaft als Arbeiter zu leitenden und aufsichtübenden Tätigkeiten bestimmt; er wird mit der Leitung der bäuerlichen Kollektivwirtschaften, mit der Säuberung der Behörden usw. beauftragt. Planmäßig werden aus den Betrieben Arbeiter in die Kommissariate und Behörden delegiert, um die Reihen der Angestellten mit „echten“ Proletariern zu füllen. Bei der Aufnahme in die Hochschulen und in die Partei werden Angehörige der Arbeiterklasse bevorzugt, in der Presse und in der Kunst wird die Bedeutung des Arbeiters glorifiziert. Auf diese Weise führt man dem Arbeiter immer wieder seine Herrschaftsstellung vor Augen, und mancher Arbeiter mag darin einen Ausgleich für materielle Entbehrungen finden.

Glossen

Aufhebung der Preisbindung für Markenartikel?

Die Diskussion über die Preissenkungsaktion hat sich in den letzten Wochen in auffallender Weise auf die preisgebundenen Markenartikel konzentriert; durch die neue Kartellverordnung, die ausdrücklich auch die Preisbindungen der zweiten Hand erfaßt, hat sie erhöhte Bedeutung gewonnen. Es ist nicht nur bei der Diskussion geblieben. Manche Anzeichen lassen darauf schließen, daß in der letzten Zeit markenfreie Ware infolge der Unbeweglichkeit der Markenartikelpreise Terrain gewinnen konnte. Auch das bisher schon ziemlich verbreitete „Schleudern“ mancher Händler — ein Symptom überhöhter Markenpreise — soll größeren Umfang angenommen haben. Schon vor einiger Zeit haben die Organisationen der Markenartikel-Fabrikanten und der beteiligten Händler Verhandlungen über die Markenpreise begonnen; die ersten Beratungen endeten mit einem nichtssagenden Kommuniqué. Wir fürchten, daß auch in der Folgezeit von diesen Verhandlungen der Beteiligten nicht viel zu erwarten sein wird. *Verbandstaktische Momente* scheinen bei ihnen eine größere Rolle zu spielen als der ernsthafte Wille, möglichst bald auch auf diesem Gebiet das starre Preisniveau in Bewegung zu bringen. Für den Einzelhandel ist vor allem das Zugeständnis der Fabrikanten von Bedeutung, daß man künftig in Fragen der Preisfestsetzung, der Lagerhaltung usw. mit den Händlerorganisationen enger als bisher zusammen-

arbeiten wolle; die Preise und Rabatte wurden bis jetzt einseitig von den Fabrikanten festgesetzt. Die Markenartikel-Hersteller wiederum zeigen anscheinend keine Geneigtheit, von sich aus an eine Herabsetzung der Fabrikpreise heranzugehen. Sie verweisen auf die allenthalben gestiegenen Unkosten und auf die Tatsache, daß manche Markenartikel jetzt nominell denselben Preis haben wie vor dem Krieg, daß also, kaufkraftmäßig betrachtet, ihr Preis geringer sei als damals. Vermutlich soll den Fabrikanten die früher immer abgelehnte, jetzt bewilligte Zusammenarbeit mit dem Handel die erwünschte Gelegenheit geben, den Preisabbau auf den Handel abzuschieben. Freilich besteht kein Zweifel daran, daß vor allem die *Handelsrabatte* für Markenartikel *überhöht* sind; wieweit daneben auch die Fabrikpreise eine Ermäßigung vertragen könnten, ist schwer zu beurteilen. Im Gegensatz zu den Handelsrabatten, deren Höhe und Bedeutung für die Kalkulation im Handel durch die Arbeiten des Enquête-Ausschusses einer größeren Öffentlichkeit bekannt geworden sind, stehen für die Beurteilung der Fabrikpreise keine Unterlagen zur Verfügung. Die verderblichen Folgen, die der preisgebundene Markenartikel für den Handelsapparat unserer Wirtschaft hat, sind den Lesern des MdW bekannt; wir haben sie vor einiger Zeit hier ausführlich dargestellt (vgl. den Aufsatz „Markenware — Preisschutz oder Verbraucherschutz?“, Jahrg. 1929, Nr. 16). Es ist nicht einzusehen, warum der Händler für Marken-

ware, die ihm weniger Kosten verursacht als markenfreie Ware (Reklame, Abwiegen, Verpackung usw. übernimmt der Fabrikant), einen Aufschlag erhalten soll, der über die Sätze für frei kalkulierbare Artikel meistens weit hinausgeht. Es ist unverantwortlich, der Aufblähung des Handelsapparates in allen Wirtschaftszweigen, in denen die Marke eine wachsende Bedeutung gewinnt, tatenlos zuzusehen; diese Aufblähung ist aber unvermeidlich, solange sich die Konkurrenz der Fabrikanten nicht in einer Preissenkung für den Verbraucher auswirkt, sondern in einer Überhöhung der Rabattsätze zugunsten des Handels. Der Markenartikel bewahrt auch ohne die Preisbindung mannigfache Vorzüge, die der Konsument im Preise entgelten wird: die einheitliche Qualität, die fertige Packung, die Ermöglichung schneller Bedienung u. a. Als Mittel der Reklame bleibt die Marke auch ohne Preisbindung eine mächtige Waffe in der Hand des Fabrikanten. Man sollte also die Vorzüge der Markenware zu erhalten und ihre Nachteile zu verringern suchen. Eine Beseitigung der Preisbindungen würde gewiß in vielen Handelszweigen eine große Umwälzung bewirken; sie würde aber auch die Preiskonkurrenz im Handel wieder herstellen, den übersetzten Verteilungsapparat auf ein vernünftiges Maß zurückführen und die Verbraucherpreise senken. Letzten Endes würden auch die gesunden Teile des Handels davon Vorteil haben, denen jetzt die durch das Markenwesen gestützten Auch-Händler ihren Umsatz schmälern; zu diesen gesunden Teilen rechnen wir auch die fachmännisch geleiteten mittleren und kleineren Betriebe, die gegenüber dem Wettbewerb der Großunternehmungen im Handel sehr wohl bestehen können.

Ernteschätzungen

Die englischen Getreidestatistiker machen schon zu Beginn des Erntejahres den Versuch, über die Welternte einigermaßen Klarheit zu gewinnen. Vor einigen Tagen hat der bekannteste von ihnen, *Broomhall*, seine Schätzung bekanntgegeben. Sie ist diesmal besonders wichtig, weil in ihr die vielen Klagen aus West- und Mitteleuropa bereits Berücksichtigung gefunden haben. Trotz dieser Klagen kommt *Broomhall* zu einer Schätzung der europäischen Weizen-*ernte* von 250 Mill. Quarters (55 Mill. t), d. s. nur 9 Mill. Quarters (rund 2 Mill. t) weniger als im vorigen Jahr. Die *Welternte* nimmt er höher an als im vorigen Jahr; die bisher sehr guten Aussichten in Australien und Argentinien sind dabei nur in bescheidenem Umfang berücksichtigt. Die Gesamtzahl, die *Broomhall* nennt, ist 511 Mill. Quarters (112 Mill. t) gegen 486 Mill. im Vorjahr, also etwa $5\frac{1}{2}$ Mill. t mehr als damals. Besonders bezeichnend ist die Erläuterung, die *Broomhall* in den „*Corn Trade News*“ gibt. Die Zahlen deuten auf eine *Zeit weiteren Überflusses und niedriger Preise* für viele Monate. Es seien zwar nur vorläufige Schätzungen; wenn im Dezember die wirklichen Ernteergebnisse vorlägen, könne die Lage anders sein; er glaube aber doch, daß die Ergebnisse materiell nicht wesentlich geändert werden könnten, weil die Anbauflächen in der Welt so groß seien, daß eine Mißernte an irgendeiner Stelle wenig Bedeutung habe. Eine besondere Beleuchtung erfährt diese Welt-Ernteschätzung durch die Menge der *Weizen-*

vorräte, die am Schluß des Erntejahres vorhanden waren. Sie sind etwas gesunken, aber nach den besten Schätzungen nur von 504 auf 465 Mill. Bushels (12,6 Mill. t), d. h. um etwa 1,1 Mill. t, rund den fünften Teil des Plus, das *Broomhall* für die *Welternte* errechnet. Allein die Vorräte würden selbst einen stark wachsenden Zuschußbedarf Europas decken können. — Etwa gleichzeitig hat das *Preußische Statistische Landesamt* seine zweite Erntevorschätzung bekanntgegeben, die auf den 20. Juli abgestellt ist. Sie zeigt durchweg Hektarerträge, die niedriger sind als die Schätzungen vom Anfang Juli, meist sogar wesentlich niedriger als die vorjährigen; beim Winterroggen z. B. 15,8 dz pro Jahr gegen 18,1 und 17,2 im Vorjahr, beim Winterweizen 20,6 dz gegen 22,6 und 21,8, beim Hafer 16,1 dz gegen 18,3 und 21,6. Das würde für Preußen einen Roggenminderertrag von $\frac{1}{2}$ Mill. t und einen Haferminderertrag von $1\frac{1}{2}$ Mill. t bedeuten. Auch der etwa gleichzeitig erschienene Bericht des Landwirtschaftsrats für Mitte Juli kommt zu ähnlichen Ergebnissen. Ohne Zweifel hat in einzelnen Teilen des Reichs, besonders im äußersten Westen und in manchen Strichen zwischen Elbe und Oder, die gesamte Ernte schwer gelitten. Um aber das Ergebnis im ganzen beurteilen zu können, wird man den Ausbruch eines beträchtlichen Teils der Ernte abwarten müssen. Vom Roggen ist immer ein großer Teil verfüttert worden, und es macht schließlich keinen so großen Unterschied aus, ob guter oder ob etwas beschädigter Roggen in den Futtertrogt wandert.

Erfolgreiche Getreidepreisstützung in Amerika

Preisstützungen sind zur Zeit besonders auf dem Getreidemarkt die große Mode. Es gibt kaum noch ein Land, in dem nicht versucht wird, die Preise zu heben oder wenigstens zu halten, meist mit den im wesentlichen von Deutschland erfundenen Mitteln: Ausfuhrprämien, Verwendungszwang, Privat-Verträge usw. Die beiden größten Versuche dieser Art haben der kanadische Weizenpool und das amerikanische Bundesfarmamt unternommen. Beim kanadischen *Weizenpool* war der Unterschied zu den Stützungsversuchen, die schon in früheren Jahren durchgeführt wurden, nicht sehr groß. Der *Weizenpool* steckt jetzt in den größten Schwierigkeiten; er weiß nicht, ob er seine Vorräte weiter wird durchhalten und wie er trotz verringerter Anzahlung denjenigen Teil der neuen Ernte wird finanzieren können, der ihm angedient und nicht hinten herum in den freien Verkehr gebracht wird. Das *Bundesfarmamt* ist noch kein halbes Jahr alt; es hat in dieser Zeit erheblich mehr als eine halbe Milliarde RM festgelegt und davon ein Fünftel bis ein Viertel verloren. Aber sein Leiter, Mr. *Legge*, ein sehr bekannter Kaufmann aus dem Warengeschäft, scheint aus den Fehlern dieser wenigen Monate viel gelernt zu haben. Auch er hat zunächst versucht, den Markt durch Aufnehmen aller an ihn kommenden Ware zu stützen, er hat gleichzeitig versucht, die Landwirte zu einer Einschränkung ihrer Anbaufläche zu bewegen. Dabei hat er keinen Erfolg gehabt und schließlich erklärt, er werde in Zukunft überhaupt nicht mehr in den Markt eingreifen. Die Mengen, die das *Farmamt* habe (es sind u. a. $1\frac{1}{2}$ Mill. Ballen Baumwolle und knapp 70 Mill. Bushels Weizen), werde man „bis

mindestens zur Wiedererreichung der Einkaufspreise“ halten, im übrigen aber den Markt sich selbst überlassen. Besonders bezeichnend ist es, daß selbst ein Austurm von Senatoren und Abgeordneten aus den Getreidestaaten auf Hoover diesen Entschluß nicht hat zum Wanken bringen können. Der bekannte Erntestatistiker Broomhall hat kürzlich die Ansicht geäußert, solange sich weiter Regierungen und Pools mit diesen Fragen abgäben, werde sich die Lage der Landwirte verschlechtern. Mr. Legge scheint derselben Ansicht zu sein, und man sollte seine Erfahrungen nicht unterschätzen.

Protest der osteuropäischen Agrarländer

Das Wirtschaftsjahr 1929 bis 1930 hat der Landwirtschaft in der ganzen Welt einen Stoß versetzt, wie wenige Jahre zuvor. Das Zusammentreffen reicher europäischer Ernten mit großen überseeischen Erntevorräten aus dem Vorjahr führte zu einem völligen Preiszusammenbruch. Gleichzeitig betrieben die europäischen Getreideeinfuhrländer unter Führung Deutschlands eine Agrarpolitik, die sich bemühte, den reichen Erntesegegen durch Zwangsmaßnahmen (Vermahlungszwang) und prohibitive Zölle abzuwehren und eigene Überschüsse in einzelnen Getreidesorten auf dem Wege des Ausfuhrdumpings loszuschlagen (Einfuhrscheine in Deutschland, Frankreich und Polen); durch alle diese Maßnahmen haben sie den internationalen Getreidemarkt noch über das durch die wirtschaftlichen Bedingungen gegebene Maß hinaus deroutiert. Die deutsche Agrarpolitik geriet dabei in einen schweren Interessenkonflikt mit den Ausfuhrinteressen der deutschen Industrie; das zeigte sich bei den deutsch-rumänischen Handelsvertragsverhandlungen, ebenso wie bei den Bemühungen um einen deutsch-polnischen Wirtschaftsfrieden. Bei den deutsch-rumänischen Verhandlungen kam es schließlich zu einem Kompromiß, in dessen Verlauf Deutschland den Rumänen finanzielle Kompensationen für die Schädigung der rumänischen Getreideausfuhr nach Deutschland gewährte, die Rumänien zur Senkung seiner Getreideausfuhrzölle verwandte. Einzelheiten über die getroffene Regelung sind unseres Wissens niemals bekanntgeworden. Mit Polen erzielte Deutschland auf dem Gebiet der Roggenausfuhr eine Verständigung; die vorher erfolgte Übernahme eines Quantums polnischen Roggens durch die Getreide-Industrie & Commission AG hatte für Polen finanzielle Vorteile im Gefolge. Die Abwendung von den bewährten Grundsätzen der Handelsvertragspolitik trug so ihre goldenen Früchte — für die anderen, auf Kosten Deutschlands. Die finanziellen Vorteile, die sich Polen und Rumänien sichern konnten, führten bei den osteuropäischen Agrarländern zu der Überlegung, daß sich für sie bei geschlossenem Vorgehen ein sehr viel höherer Nutzen erzielen lassen könnte als bei der bisherigen isolierten Politik. Rumänien und Jugoslawien, deren Getreideausfuhrinteressen sehr ähnlich sind, haben beschlossen, in handelspolitischen Fragen künftig eng miteinander zusammenzuarbeiten; sie haben sogar den Gedanken einer Zollunion erwogen. Als Grundgedanke der Zusammenarbeit dieser beiden Länder wird bezeichnet, daß sie ein unmittelbares Einverständnis zwischen den Industrie- und Agrarstaaten Europas herstellen wollen. Dabei denkt man an die Ergänzung der bisherigen Handels-

verträge durch Kontingentsabkommen über die bevorzugte Abnahme landwirtschaftlicher Erzeugnisse, also an den Ersatz des Meistbegünstigungs- durch das Reziprozitätsprinzip. Es ist beabsichtigt, Vorzugspreise für landwirtschaftliche Erzeugnisse zu erzielen und gegebenenfalls statt der Vorzugspreise direkte finanzielle Kompensationen auszuhandeln. Der Austausch von landwirtschaftlichen gegen industrielle Erzeugnisse innerhalb Europas würde damit sicherlich nicht erleichtert, sondern erschwert werden. Mannigfache Schwierigkeiten im Handelsverkehr mit den europäischen Erzeugern würden auftauchen. Vielleicht können die osteuropäischen Länder aber mit Recht annehmen, daß die mittel- und westeuropäischen Regierungen zu jeder Torheit bereit sein werden, die ihrer „Agrarpolitik“ förderlich sein kann. Gleichzeitig mit den jugoslawisch-rumänischen Verhandlungen hat die polnische Regierung aus ähnlichen Überlegungen eine große agrarpolitische Konferenz der osteuropäischen Staaten (ohne Rußland) einberufen, die Ende dieses Monats in Warschau zusammentreten soll. Diese Konferenz dürfte im wesentlichen die gleichen Fragen und Ziele zum Gegenstand ihrer Verhandlungen haben, wie die jugoslawisch-rumänischen Beratungen; gerade in Warschau werden aber wohl insbesondere die Probleme erörtert werden, die sich aus der deutschen Agrarpolitik ergeben.

Die Folgen der Finnland-Verhandlungen

Wohin unsere Schutzmaßnahmen für die Landwirtschaft die deutsche Handelspolitik führen, zeigt sich am Beispiel des deutsch-finnischen Handelsvertrages. Es war den deutschen Unterhändlern gelungen, die im Sommer vorigen Jahres vom Reichstag beschlossene Butterzoll-Erhöhung in einem Zusatzabkommen mit Finnland zu ermöglichen. Da erhob sich die Grüne Front: die Interessen der deutschen Käsewirtschaft, die etwa 6 % der deutschen Milcherzeugung verarbeitet, seien vernachlässigt worden; die in dem Zusatzabkommen vereinbarten Käsezölle seien zu niedrig. Von neuem wurden mit Finnland Verhandlungen gepflogen, um das Zusatzabkommen mit höheren Käsezöllen auszustatten. Als Gegenleistung bot man Finnland die Abnahme steigender Mengen finnischer Butter und finnischen Käses an, die ein Vielfaches der bisherigen Einfuhr aus Finnland ausmachen; dabei sollten die Preise so geregelt werden, daß sich für Finnland ein jährlicher Nutzen von etwa 6—7,5 Mill. RM ergab — ein außer jedem Verhältnis zu dem Objekt stehender Preis. Daß dieses Abkommen in klarem Widerspruch zu der mit allen europäischen und überseeischen Ländern vereinbarten Meistbegünstigung steht, entging den deutschen Unterhändlern nicht. Man gründete deshalb mit einem Stammkapital von 50 000 RM die Butter- und Käseimport GmbH als Trägerin des Geschäftes und bot den Finnen für dessen Durchführung die Garantie der Reichs-Kredit-Gesellschaft an, der man gleichzeitig eine Rückbürgschaft des Reichs gewährte, das aus Mitteln des landwirtschaftlichen „Notprogramms“ die erforderlichen Verluste decken will. Ob dieses Abkommen effektuiert werden wird, ist zweifelhaft. Neuerdings werden von finnischer Seite Schwierigkeiten gemacht; wahrscheinlich beabsichtigt man den zahlungsfreudigen Verhand-

lungsgegner noch weiter zu schröpfen. Außerdem trägt man aber wohl auch Bedenken, dem deutschen Protektionismus soweit entgegenzukommen, nachdem sich gezeigt hat, daß es nicht aussichtslos ist, gegen ihn eine Einheitsfront der betroffenen Länder zustande zu bringen. Das Ruchbarwerden des deutsch-finnischen Zusatzabkommens im Auslande hat die Folge gehabt, daß in Holland eine *Boycottbewegung gegen deutsche Waren* aufkam, die auf andere Länder, vor allem Dänemark, überzugreifen droht. Darüber hinaus finden Besprechungen zwischen Schweden, Norwegen, Dänemark und Holland statt, um die Verletzung der Meistbegünstigung durch Deutschland abzuwehren. Die deutsche Agrarpolitik droht uns also plötzlich in eine schwere handelspolitische Krise zu führen. Der Deutsche Industrie- und Handelstag und der Reichsverband der Deutschen Industrie haben Protest erhoben. Man beginnt sich also auch innerhalb dieser Organisationen bewußt zu werden, daß uns die Handelspolitik des Reichsernährungsministeriums in der Zeit der größten Arbeitslosigkeit mit dem Verlust wichtiger Absatzmärkte bedroht. Es ist zu hoffen, daß das deutsch-finnische Zusatzabkommen scheitert und daß die Aera Schiele mit ihrer verhängnisvollen Entartung der staatlichen Wirtschaftspolitik ein baldiges Ende findet.

Die Bürokratie hemmt den Wohnungsbau

Zu den Faktoren, die man für die Überhöhung der Wohnungsbaukosten verantwortlich machen muß, gehören neben den Baustoff-Kartellen, den Bauarbeiterlöhnen und mancherlei Fehlern in der Organisation der Bauwirtschaft auch die bürokratischen Hemmungen, unter denen die Bautätigkeit vielfach zu leiden hat. Von diesen Hemmungen, auf die im MdW vor über einem Jahr schon hingewiesen wurde (Jahrg. 1929, Nr. 20, S. 771), gibt der jetzt veröffentlichte Bericht des Ausschusses für Siedlungs- und Wohnungswesen beim Reichswirtschaftsrat ein anschauliches Bild. Dem Ausschuß wurde ein Vergleich der Herstellungskosten in der Vorkriegszeit und der gegenwärtigen Kosten vorgelegt, aus dem sich nach Berücksichtigung aller anderen Faktoren eine Verteuerung der Baukosten von 9—16 % allein infolge der bürokratischen Art ergibt, in der Baugenehmigung, Finanzierung und Überwachung der Bauausführung gehandhabt werden. Eine besonders verhängnisvolle Einwirkung übe dabei auch die Behinderung des Wohnungsbaus durch die verspätete Etatsverabschiedung bei den Parlamenten aus, die eine genügende Ausnutzung der günstigsten Bauzeiten verhindere. Der größte Teil der Neubauwohnungen wird mit Hilfe von Hauszinssteuer-Hypotheken errichtet; neben der baupolizeilichen Prüfung und Genehmigung ist infolgedessen eine nochmalige Prüfung des Bauprojekts durch die Hauszinssteuer-Hypotheken vergebenden Stellen notwendig. Es wird darüber geklagt, daß diese Stellen die Gelegenheit benutzen, zahlreiche Wünsche der Behörden zu erzwingen, die mit der Hauszinssteuer-Hypothek nichts zu tun haben. Zahlreiche Gemeinden sollen so hohe Baupolizeigebühren erheben, daß sie daraus noch einen erheblichen Überschuß für andere Verwendungszwecke gewinnen. Die vor Beginn eines Neubaus sicherzustellenden Straßen- und

Kanalkosten werden von den Gemeinden oft nach Pauschalsätzen berechnet, die angeblich weit über die wirklichen Herstellungskosten hinausgehen, mit der ausgesprochenen Absicht, bei dieser Gelegenheit noch besondere Mittel für den Gemeindestraßenfonds herauszuholen. Der bei der Genehmigung und Bezuschussung von Neubauwohnungen vorgeschriebene Instanzenweg sei zu umfangreich. Die Baufrist werde dadurch außerordentlich verlängert, so daß die an sich schon hohen Zwischenzinsen den Wohnungsbau in unerträglicher Weise belasten. — Leider sind diese Ausführungen über die behördlichen Hemmungen der Bauwirtschaft die einzigen Erkenntnisse, die über das in den Leitsätzen des Ausschusses Gesagte hinausgehen (vgl. über diese Leitsätze Nr. 28, S. 1519). Im übrigen ist der Bericht äußerst dürftig. Man erfährt aus ihm, daß teilweise diese Ansicht vorherrsche, teilweise jene. Die Gründe für die Erhöhung der Baukosten „werden teilweise gesucht in den Kartellen und Trusts der Baustoffindustrie, teilweise in den Arbeitslöhnen, teilweise in den technisch und rationell zurückgebliebenen Betrieben, sowie in der nur teilweise saisonmäßig bedingten und ungleichmäßigen Beschäftigung“. Eine interessante, offenbar aber nicht einmal vollständig veröffentlichte Diskussion zwischen einem Vermieter- und einem Mietervertreter über die Rentabilität des Hausbesitzes wird völlig kritiklos wiedergegeben. Die Einhelligkeit, mit der man sich gegen die behördlichen Hemmungen der Bauwirtschaft wendet, steht in auffälligem Kontrast zu der Zersplitterung der Ansichten, die man sonst in diesem Bericht feststellen muß. Ist das etwa nur daraus zu erklären, daß von den Beteiligten eben nur die Baubehörden im Ausschuß nicht vertreten waren?

Arbeitsbeschaffung und Kapitalmarktpolitik

Privatdozent Dr. Hans Neisser schreibt uns: „In einer Erwiderung auf meinen Aufsatz „Arbeitsbeschaffung durch Bauprogramme?“ (Nr. 29, S. 1347) sucht Oberregierungsrat Otto Nathan darzulegen, daß in einer Zeit allgemeiner Depression und starken Darniederliegens des Unternehmungsgeistes die Vermehrung der öffentlichen Ausgaben, insbesondere für Bauzwecke, als *Wiederankurbelung* der Wirtschaft von stärkerem Nutzen sein könne, als ich zugegeben habe (s. MdW Nr. 30, S. 1406). Man muß bei dieser Frage zwei Dinge unterscheiden: die Wirkungen auf dem Kapital- und die Wirkungen auf dem Geldmarkt. Die Geldmittel, die der Staat dem allgemeinen Kapitalmarkt, dem Markt für langfristige Anlagen, entnimmt, können diese günstigen Wirkungen nicht ausüben, weil in jedem Fall alle dem Kapitalmarkt zur Verfügung stehenden Beträge auch bei hohem Zinssatz produktive Verwendung finden, d. h. von einem Unternehmer zum Ankauf von Waren oder Arbeitskraft benutzt werden; und zwar geschieht dies bei den gegenwärtigen Zinsverhältnissen immer in Deutschland — soweit es sich um deutsche Mittel handelt —, nicht im Ausland. Wie wenig das Eingreifen der öffentlichen Hand eine Vermehrung der zur Verfügung stehenden und zur Anlage gelangenden Kapitalien bedeutet, zeigt am deutlichsten das ständige Hochbleiben des deutschen Kapitalmarktzinses, ja sein Wiederansteigen nach

kurzer Senkung unter dem Einfluß vermehrter öffentlicher Kapitalnachfrage — eine Entwicklung, auf deren Gefahren ich schon vor Monaten hingewiesen habe (vgl. MdW Nr. 13, S. 592). Nathans Ausführungen treffen deshalb nur dann zu, wenn durch die Nachfrage der öffentlichen Hand der *Geldmarkt* belastet und das kurzfristige Kreditvolumen vermehrt wird, das in der Depression einen unerwünscht kleinen Umfang angenommen hat und das sich — mit produktivem Erfolg — angesichts des Überflusses an Bargeld durch einfache banktechnische Vorgänge leicht erweitern ließe — vorausgesetzt, daß ein genügend sicherer Schuldner (als der das Reich immerhin gilt) und genügend sichere und liquide Unterlagen (wie etwa Schatzwechsel) zur Verfügung stehen. Die Rückzahlung der schwebenden Reichsschuld, die durch die *lex Schacht* erzwungen wird, ist darum *wirtschaftspolitisch* keineswegs erwünscht; die Tilgungspolitik sollte jedenfalls heute nicht noch in größerem Umfang fortgesetzt werden. Es ließe sich m. E. auch darüber diskutieren, den Krisenbedarf der Arbeitslosenversicherung statt durch Steuer- oder Beitragserhöhung, durch kurzfristige Geldmarktkredite an die Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung zu finanzieren. An eine *Zurückzahlung* oder *Konsolidierung* aller solcher kurzfristigen Kredite wäre dann gegen Ende der Depression oder im ersten Aufschwung zu denken, um den Geldmarkt für die Bedürfnisse der privaten Wirtschaft im Hochschwung freizumachen. Aber gerade hier zeigen sich die *Schwierigkeiten* der gegenwärtigen Lage Deutschlands und die Bedenken gegen eine solche Politik kurzfristiger Kreditaufnahme deutlich. Denn sie läßt sich, will man nicht die schwersten Gefahren heraufbeschwören, nur durchführen, wenn ein funktionsfähiger Kapitalmarkt existiert, der mit großer Regelmäßigkeit Monat für Monat erhebliche Summen hergibt und nicht durch stoßweise und unkontrollierbare Ansprüche in seiner Leistungsfähigkeit beeinträchtigt wird, d. h. ein Kapitalmarkt, auf den man in der oben gekennzeichneten Konjunkturphase allmählich zurückgreifen kann. Aus diesem Grunde halte ich die übermäßige Beanspruchung des inländischen Kapitalmarkts durch die öffentliche Hand für bedenklich. Jede Politik auf lange Sicht muß also mit einer scharfen öffentlichen Kreditplanwirtschaft und einer äußerst pfleglichen Behandlung des Kapitalmarkts, — seiner Freimachung für die Bedürfnisse der privaten Wirtschaft — beginnen, um in der *Zukunft* einen leistungsfähigen Kapitalmarkt zur Verfügung zu haben und um in der *Gegenwart* — wie in jeder Depression — den *Geldmarkt* beanspruchen zu können.“

Das Arbeitsbeschaffungsprogramm der Reichsbahn Die Finanzierung der Reichsbahn-Investitionen stellt seit Jahren ein schwieriges Problem für diese größte deutsche Unternehmung dar. Seit ihrem Bestehen wurde die Reichsbahn bald durch große Überschüsse, bald durch den Druck des deutschen Kapitalmarkts zu jener *Selbstfinanzierung* veranlaßt, die an dieser Stelle mehrfach gekennzeichnet wurde. Die Reichsregierung konnte im Haag erreichen, daß von dem Erlös der großen internationalen Anleihe, die einen integrierenden Teil des Young-Plans bildet, der Reichsbahn ein Betrag von 240 Mill. RM zu-

floß. Dieses Geld hat die Bahn aber nicht für Investitionen, sondern zur Verstärkung ihrer flüssigen Mittel benutzt. Der Regierung war eine derartige Verwendung des Anleihe-Erlöses keineswegs erwünscht. Denn im Rahmen ihres Arbeitsbeschaffungsprogramms wünschte sie, daß auch die Reichsbahn-Gesellschaft zusätzliche Aufträge an die Wirtschaft erteilen sollte. Die Reichsbahn wollte aber für diese Arbeitsbeschaffung nicht auf ihre eigenen flüssigen Mittel zurückgreifen, zumal sich das Reich moralisch dazu verpflichtet hatte, daß sie Aufträge erteilen würde. Sie erklärte sich zur Auftragserteilung erst bereit, nachdem das Reich *finanzielle Zusagen* gemacht hatte. Die Reichsbahn erhält einen unverzinslichen in fünf Jahren rückzahlbaren *Kredit von 150 Mill.*, der zu einem Drittel durch die Reichsbahn selbst, zu zwei Drittel durch Banken und Kapitalmarkt — durch Zeichnung von Schatzanweisungen der Reichsbahn — aufgebracht werden soll. Die Übernahme des Disagios und der Zinsen durch das Reich erfordert in diesem Etatsjahr 11,25 Mill. RM Disagio und 4,5 Mill. RM Zinsen, also insgesamt 15,75 Mill. RM; in den nächsten vier Rechnungsjahren werden je 9 Mill. RM und im Rechnungsjahr 1935 4,5 Mill. RM für diesen Zweck aufgewendet. Ein Teil des Disagios und der Zinsen fließt der Reichsbahn selbst zu, da ihre Bankabteilung, die Verkehrskreditbank, unter Mitwirkung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ein Drittel der Emission fest (und schwerlich ohne Nutzen) übernimmt. Nun bestehen zwischen Reich und Reichsbahn wegen des Baus neuer Bahnlinien erhebliche Meinungsverschiedenheiten; das Reich hält vor allem in den östlichen und westlichen Grenzgebieten, in denen die neue Grenzziehung wichtige Verkehrsverbindungen zerschnitten hat, den Neubau einiger Linien für erwünscht, während die Reichsbahn aus wirtschaftlichen Gründen Bedenken gegen diese Neubauten hat. Grundsätzlich wäre der Schatzanweisungskredit, den die Reichsbahn unter Mithilfe des Reichs aufnimmt, geeignet gewesen, die Bahn zum Bau dieser Strecken zu verpflichten. Wie schon bisher hat aber das Reich auch in diesem Fall einen Einfluß auf die Ausgabengestaltung der Bahn nicht geltend gemacht. Unter dem Druck der gegenwärtig schwierigen Situation hat die Reichsbahn kürzlich eine Einschränkung ihres allzu großen „planmäßigen“ Programms der Oberbauerneuerung und der Beschaffung von Waggons beschlossen. Anscheinend sollen die neuen Mittel lediglich dazu dienen, die Einschränkung dieses Programms aufzuheben, anstatt den vom Reich gewünschten Ausbau der Linien in den Grenzgebieten vorzunehmen: Die Erneuerung des Oberbaus soll verstärkt, neue Fahrzeuge, nach denen kein dringender Bedarf besteht, sollen beschafft werden. Diese Aufwendungen müssen die Betriebsrechnung der Reichsbahn belasten, oder sie machen doch mindestens rasche Abschreibungen in den nächsten Jahren notwendig. Höchstens 116 000 Arbeiter können durch das neue Beschaffungsprogramm zusätzlich beschäftigt werden (die Schätzung von 180 000 hält einer näheren Prüfung nicht stand). Der gleiche Effekt hätte durch anderweitigen Einsatz der — praktisch zinslos zur Verfügung stehenden — 150 Mill. RM leichter erreicht werden können; dieser Teil der Arbeitsbeschaffung kann deshalb unter wirtschaftspolitischen Gesichtspunkten nicht als geglückt angesehen werden.

Die Berliner Schnellbahnbauten — späte Erkenntnis

Der Jahresabschluß der Berliner Verkehrs-AG (BVG) hat in der Öffentlichkeit allgemein eine schlechte Aufnahme gefunden. Indiskretionen aus Magistrates- oder Aufsichtsratskreisen ließen zudem noch Bruchstücke aus Revisionsberichten in der Öffentlichkeit bekannt werden, und so ertönte unisono die Stimme der unzufriedenen öffentlichen Meinung, die sich drei Jahre an den gigantischen Untergrundbahnplänen der Berliner Stadtverwaltung berauscht hatte, an jenen Plänen, die seinerzeit die einstimmige Billigung der städtischen Körperschaften Berlins gefunden hatten. Diese allgemeine Unzufriedenheit wäre zu begrüßen, wenn sie zu der Erkenntnis führen würde, daß künftighin die Durchführung des noch keineswegs vollendeten Riesenprogramms der Stadträte Reuter und Adler, dessen Torso bereits die Finanzen der Stadt Berlin zu erschüttern droht, unterbleiben muß. Von dieser Erkenntnis ist man aber noch weit entfernt. Die mannigfachsten Interessen sind mit den Untergrundbahnbauten verknüpft. Für die Masse der Bevölkerung spielt die Tatsache eine Rolle, daß der Untergrundbahnbau alljährlich *Tausenden Arbeit gegeben* hat. Es wurden im Jahresdurchschnitt unmittelbar bei seiner Durchführung beschäftigt:

1926	2400 Arbeiter	1928	6540 Arbeiter
1927	4120 „	1929	7040 „

Gerade diese Zahlen zeigen aber, wie gering der unmittelbare Anteil der menschlichen Arbeit bei den Untergrundbahnbauten ist. Die Baukonten der Berliner Nordsüdbahn AG, die die Bauten durchführt, sind im Jahre 1929 um rund 86,7 Mill. RM gestiegen. Der Anteil der Personalkosten an dieser Summe kann kaum 25 % betragen. Berücksichtigt man, daß in ihr schätzungsweise etwa 15 Mill. RM Bauzinsen enthalten sind, so wird man den Anteil der Personalkosten an den reinen Baukosten von reichlich 70 Millionen RM auf vielleicht 30 %, den Anteil der Sachausgaben also auf rund 50 Mill. RM schätzen können. Die *Lieferanten*, die im Jahre 1929 rund 50 Mill. RM Aufträge für die Bauten erhalten haben — das ist der zweite Interessentenkreis —, verzichten natürlich nur ungern darauf, diese Aufträge auch in Zukunft zu bekommen; an städtischen Aufträgen wird gut verdient, und die Bauleitung bei den Schnellbahnbauten liegt nicht in kaufmännischen Händen; die Nordsüdbahn AG ist mehr eine Abrechnungsstelle als ein kaufmännisches Organ der Stadt. Daß diese Interessenten ihre Beziehungen zu Magistrat und Stadtverordnetenversammlung spielen lassen, um weitere Aufträge zu erhalten, kann kaum einem Zweifel unterliegen. Verbunden mit den Vertretern der Arbeitnehmer und den *politischen Interessenten*, die die moralische Verantwortung für die Untergrundbahnbauten tragen und den Bankrott ihrer „Verkehrspolitik“ nicht zugeben dürfen, repräsentieren sie in der öffentlichen Meinung eine Macht, die nicht zu unterschätzen ist. Es ist deshalb immer wieder notwendig festzustellen, daß es die Berliner Schnellbahnbauten sind, die zu der Zerrüttung der städtischen Finanzen geführt haben, und daß ihre Fortführung über das durch den Stand der Bauarbeiten zu Beginn des Jahres gebotene Maß hinaus ein unentschuldbarer Mißgriff wäre, den zu verhindern nicht nur Aufgabe einer verantwortungs-

bewußten Stadtverwaltung ist, sondern auch Pflicht der staatlichen Aufsichtsbehörde, die dem Berliner Verkehrsunfug viel zu lange untätig zugehört hat.

Unsolider Abschluß der Berliner Verkehrs-AG

Wie sich die Schnellbahnbauten auf die Finanzen der Berliner Verkehrs-AG ausgewirkt haben, wird im Geschäftsbericht für 1929 erstaunlicherweise nicht dargelegt. Nach den Beschlüssen der städtischen Körperschaften gehen bei Fertigstellung der Bauten Betrieb, Eigentum und Schulden auf die BVG über, die über die Strecken jeweils mit der Berliner Nord-südbahn AG abrechnet. Im Geschäftsjahr 1929 gingen auf diese Weise insgesamt 6 km Untergrundbahn-Strecken auf die BVG über; die Verrechnung fand jedoch erst im Jahre 1930 statt. Wie hoch die Kapitalbelastung der BVG durch diese Strecken ist, verrät der Geschäftsbericht nicht. Nach dem Bericht der Nordsüdbahn AG stellte sich bis zum 31. Dezember 1929 der Aufwand für die 1929 und 1930 bisher in Betrieb genommenen Strecken auf etwa 135 Mill. RM; er dürfte sich seitdem bis zur Inbetriebnahme um 30—40 % erhöht haben. Durch die Tatsache, daß die Bauten außerhalb der Rechnung der BVG durchgeführt werden, ergab sich für dieses Unternehmen bei der Feststellung des Jahresabschlusses eine angenehme Situation. Zwar steht fest, daß die Übernahme neuer Untergrundbahn-Strecken zunächst zu Betriebsverlusten führt und daß die Aussichten, auch nur eine Verzinsung der aufgewandten Gelder, geschweige denn eine Amortisation zu erzielen, gering sind; dennoch werden nach überliefertem Schema bei der Nordsüdbahn auch die *Bauzinsen aktiviert*. Wir schätzten sie in der vorigen Glosse auf etwa 15 Mill. RM. Mit dieser Summe, die mit Gewißheit niemals einen Ertrag bringt, wird im laufenden Jahr die BVG belastet; die kaufmännische Vorsicht erforderte also, daß sie in der Bilanz der BVG zurückgestellt wurde. Da man aber für das Geschäftsjahr 1929 einen Reingewinn ausweisen mußte, unterblieb diese Rückstellung. Die erwähnte Art der Abrechnung erleichterte das. Die BVG paradiert mit einem *Gewinn* von rund 12,1 Mill. RM, aus dem sie 11 Mill. RM an die Stadt abführt, und läßt die fiktiven Aktivposten, die ihr in diesem Jahre in ihre Bilanz eingefügt werden und für deren Abschreibung sie hätte Vorsorge treffen müssen, unbeachtet. Auch die amerikanische Revisionsfirma hat in ihrem Revisionsbericht dieses Geschäftsgebahren nicht beanstandet — eine ziemlich unbegreifliche Haltung. Offenbar war ihr damit genug getan, daß sie einen noch schlimmeren Verstoß gegen die primitivsten Regeln kaufmännischer Geschäftsführung verhindern konnte. Aufsichtsrat und Vorstand der BVG beabsichtigten ernsthaft, den „Reingewinn“, der sich bei genauer Prüfung als Fiktion erweist, dadurch zu vermehren, daß sie 6 Mill. RM stiller Reserven der Straßenbahn zur Ausschüttung brachten. Diese Ausschüttung wurde geplant, obwohl die BVG im Jahre 1929 nicht weniger als rund 5,1 Mill. RM Pensionsverpflichtungen der früheren Berliner Straßenbahn zu erfüllen hatte. Irgendeine fondsmäßige Rückstellung für künftige Leistungen dieser Art sind nicht vorhanden. In der *Gewinn- und Verlustrechnung* stehen Einnahmen von rund 210 Mill. RM als größter

Ausgabenposten Betriebskosten in Höhe von rund 155 Mill. RM gegenüber. Von den übrigen 55 Mill. RM wurden 5 Mill. RM für die erwähnten Pensionsverpflichtungen, 11,6 Mill. RM für den Zinsendienst verwendet. Auf Anlagewerte von rund 670 Mill. RM wurden rund 25,4 Mill. RM abgeschrieben, auf der anderen Seite wurden aber dem Erneuerungsfonds 22,4 Mill. RM entnommen, so daß die tatsächliche Amortisationsleistung nur 3 Mill. RM = $\frac{1}{2}\%$ der Anlagewerte betrug. Trotz dieser *völlig unzureichenden Rücklagenbildung* wird ein Reingewinn ausgewiesen, aus dem bei einem Aktienkapital von 400 Mill. RM zum ersten Mal die gesetzliche Reserve mit 0,6 Mill. RM dotiert wird. Die Bilanz zeigt eine starke Anspannung. Die Schulden an die Stadt Berlin betragen fast 108 Mill. RM, langfristige verbrieftete Schulden rund 65 Mill. RM, Bankschulden rund 93 Mill. RM, diverse Kreditoren fast 22 Mill. RM. Die kurzfristige Schuld beläuft sich insgesamt auf rund 175 Mill. RM (Banken, Kreditoren, ein Teil der städtischen Schuld). Sie wird bis zum Jahreschluß 1930 mindestens eine Verdoppelung erfahren, wenn die in Betrieb genommenen Schnellbahnen auf die BVG überführt werden. Zu diesen Lasten kommen weitere 75 Mill. RM aus den Grundstücksgeschäften der Nordsüdbahn hinzu. Der Jahresabschluß läßt erkennen, daß die BVG im Jahre 1930 mindestens eine bilanzmäßige Mehrbelastung von rund 30 Mill. RM wird tragen müssen. Demgegenüber beläuft sich die Mehreinnahme der BVG trotz des Verkehrsrückganges im ersten Halbjahr 1930, verglichen mit der gleichen Zeit 1929, auf rund 10 Mill. RM. Durch sparsamere Betriebsführung, auf die man sich als Ausweg aus der schwierigen Finanzlage spät genug besonnen hat, wurden im ersten Halbjahr 3 Mill. RM erspart (vgl. Majerczik im „Berliner Tageblatt“, Nr. 358). Es sollte möglich sein, diese Ersparnis im zweiten Halbjahr erheblich zu vergrößern. Es besteht also Aussicht, daß das Geschäftsjahr 1930 für die BVG nur mit einem kleinen Verlust abschließt; daß es einen Gewinn erbringt, muß als unwahrscheinlich gelten. Dieses Ergebnis wird freilich nur dann erzielt werden können, wenn man dem Unternehmen Ruhe läßt. An eine nennenswerte Amortisation seiner Schulden und an die Abschreibung seiner Anlagen kann keinesfalls gedacht werden. Eine wirkliche Gesundung wird erst in Jahren guter Konjunktur möglich sein, es sei denn, daß sich die Stadt Berlin entschließt, mit der BVG eine andere Regelung als die bisherige — Übernahme von unrentablen Anlagen und den für ihre Errichtung aufgenommenen Schulden von der Nordsüdbahn — zu treffen. Eine Neuregelung würde am besten vorsehen, daß die Stadt Berlin der BVG die Anlagen gegen Vorzugsaktien mit kumulativer Vorzugsdividende überläßt und den Schuldendienst für die Anleihen übernimmt. Damit würde der tatsächlichen Lage, nämlich der Dividendenlosigkeit des Stammaktienkapitals von 400 Mill. RM, das den Wert der unwirtschaftlichen Schnellbahnbauten und des unproduktiven Grundstückserwerbs repräsentiert, Rechnung getragen und der BVG die Kreditwürdigkeit wiedergegeben werden. Vor allem muß aber eine vertragliche Regelung zwischen der Stadt und der Berliner Verkehrs-AG getroffen werden, die es für die Zukunft ausschließt, daß man andere als die jetzt in Bau befindlichen Untergrundbahnen zu den Erstellungs-

werten auf die BVG überführt, wenn nicht ein zuverlässiges Sachverständigengremium die Vertretbarkeit dieser Werte unter Ertragsgesichtspunkten feststellt.

**Fortschreitende
Hohlglas-Kartellierung**

Die straffe Kartellierung, die in der Flachglasindustrie seit längerer Zeit besteht, hatte im Januar 1930 mit dem Zustandekommen des deutschen und des internationalen Flaschenverbandes auch auf die *Hohlglasindustrie* übergegriffen (vgl. Nr. 5, S. 254). Nunmehr steht auch ein *Syndikat für Wirtschafts- und Beleuchtungsglas* kurz vor dem Abschluß. Die Kartellbemühungen reichen auf diesem Gebiet — wie in der gesamten Hohlglasindustrie — schon viele Jahre zurück. Aber erst nach der Einigung über das (trotz aller Vielfältigkeit wesentlich einfacher gelagerte) Gebiet der Flaschenerzeugung und unter dem Druck des Konjunkturrückganges scheinen die Syndikate für das übrige Hohlglas entstehen zu können. Wie in allen Zweigen der Glasindustrie hat auch für die verschiedenen Hohlglasarten die Maschinisierung und Betriebsverbesserung eine *Kapazitätsausdehnung* gebracht, die der Entwicklung des Verbrauchs weit vorauslief. Die günstige Konjunktur in Deutschland und im Ausland ließ diese Tatsache während der letzten Jahre in den Hintergrund treten; um so schwerer wurde der internationale Konjunkturrückschlag empfunden. Wir stellten bereits vor einigen Wochen fest (Nr. 25, S. 1189), daß die Beschäftigung in der Glasindustrie zurückging und daß der Export, der sich lange Zeit gut gehalten hatte, unter der Depression in den ausländischen Absatzgebieten zu leiden begann. Die Hohlglasindustrie wird von dieser Entwicklung besonders hart getroffen, da sie für etwa 40 % ihrer Erzeugung auf den Auslandsabsatz angewiesen ist. Die Absatzerschwerung hat offenbar die Neigung zum Zusammenschluß gestärkt; Unternehmungen, die so weit über den Durchschnitt ihrer Konkurrenten herausragen, daß es für sie reizvoll wäre, einen scharfen Kampf auszutragen, scheinen in diesem Zweig vollkommen zu fehlen. Deshalb wird es der Industrie wahrscheinlich gelingen, eine Einigung unter sämtlichen Erzeugern von Wirtschafts- und Beleuchtungsgläsern zustande zu bringen. Es handelt sich in Deutschland um etwas über 60 Betriebe, von denen die meisten in Schlesien und Sachsen liegen. Das neue Syndikat soll *die Preise und die Produktion regeln*, soll aber nicht den Absatz so weit konzentrieren, wie der Flaschenverband es tut. Vor allem erwartet man, daß durch den Zusammenschluß die Lagervorräte, die infolge der Absatzstockung während der letzten Monate rasch angewachsen sind, abgebaut werden, was nur durch eine Drosselung der Erzeugung geschehen kann. Da das Anwachsen der Läger mit einer Abnahme der Liquidität und einer Zunahme der Bankschulden begleitet war, darf man vermuten, daß die Banken, die keine Freunde großer Läger und eingefrorener Kredite sind, das Zustandekommen des Syndikats gefördert haben (allerdings haben die Beteiligten ausdrücklich die Behauptung dementiert, daß der Zusammenschluß „nur unter dem Druck der Großbanken“ erreicht worden sei). Mit dem Abbau der Vorräte ist freilich eine Lösung für die Dauer noch

nicht gegeben. Eine Verminderung der Erzeugungsfähigkeit wird sich nicht vermeiden lassen, und da die Fabrikanten auf den Ausscheidungskampf durch freien Wettbewerb verzichten wollen, so müssen sie die *organisierte Stilllegung* einzelner Betriebe an seine Stelle setzen. In der Tat schweben derartige Pläne: Man spricht sowohl von der *Fusion* mehrerer Unternehmungen wie auch von der Bildung einer Gesellschaft, die das ganze Syndikat umfassen und unrentable Betriebe *zwecks Stilllegung aufkaufen* soll. Welcher dieser beiden Pläne durchgeführt wird, oder ob man sogar beide Wege zugleich beschreiten will, scheint noch nicht festzustehen. Die Vorbereitungen sollen jedoch so weit gediehen sein, daß man endgültige Entschlüsse bald erwarten kann. Übrigens hofft man in der Industrie, nach Abschluß dieses Kartells noch einen Schritt weitergehen und auch den Rest der Hohlglasindustrie zu einem Kartell zusammenfassen zu können. Dabei handelt es sich im wesentlichen um Medizin-, Flakon- und Kelchglas sowie Preß- und Kristallglas, alles Produkte, die u. a. auch von einem großen Teil der Hersteller von Wirtschafts- und Beleuchtungsglas erzeugt werden. Man wird die Preis- und Produktionspolitik der deutschen Glasindustrie, die nunmehr fast vollkommen kartelliert ist, aufmerksam verfolgen müssen.

Erhöhung des Gasöl-Zolls

Den Wünschen der einheimischen Teeröl-Erzeuger Rechnung tragend, hat der Reichsfinanz-

minister die bisherige Zollbegünstigung für importiertes Gasöl zum Motorenbetrieb zum Teil beseitigt. An die Stelle des bisherigen Vorzugssatzes von 1,50 RM plus 20 % Tara tritt ein Zoll von 4,80 RM (einschl. Tarazuschlag). Lediglich die Binnenschiffahrt ist berechtigt, Gasöl auch weiterhin zum alten Satz einzuführen. Unter Zugrundelegung des Großhandelspreises frei Lagertank Hamburg verteuert sich damit einer der wichtigsten ausländischen Betriebsstoffe, dessen Hauptverbraucher die Landwirtschaft ist, um etwa 50 %. Im selben Umfang tritt natürlich auch eine Preiserhöhung für das im Inland gewonnene Gas- und Treiböl ein. Welche Bedeutung dieser Verteuerung zukommt, wird am besten aus den nachstehenden Zahlen über den deutschen Gasöl-Import in den letzten Jahren deutlich:

Jahr	Tonnen	Jahr	Tonnen
1924	86 500	1927	264 300
1925	138 800	1928	309 900
1926	181 600	1929	364 800

Im ersten Halbjahr 1930 erhöhte sich der Import weiter auf 233 800 t. Etwa zwei Drittel des letztjährigen Imports ging auf das Konto des Gasölbedarfs für motorische Zwecke, so daß eine Belastung der einheimischen Wirtschaft allein für das eingeführte Produkt von über 7 Mill. RM eintritt. Dazu kommt noch die Verteuerung der Treiböle inländischer Herkunft. Die Gesamtbelastung dürfte sich auf weit mehr als 10 Mill. RM belaufen. Die Landwirtschaft, die über zwei Drittel der Importmengen für ihren Traktorenbetrieb konsumiert, hat den überwiegenden Anteil der Zollbelastung zu tragen. Auf der einen Seite subventioniert man also die Landwirtschaft mit Millionenbeträgen, und auf der anderen Seite entzieht man ihr wieder große Summen durch Zollerhöhung auf ein wichtiges Pro-

duktionsmittel! Auch die Dieselmotoren-Industrie wird von dem Zoll schwer betroffen, denn es kann nicht ausbleiben, daß die neue Treibstoff-Verteuerung nachteilige Rückwirkungen auf die Anschaffung und den Betrieb von Motoren haben wird. Die Motorenbau-Industrie ist überwiegend auf die Fabrikation von Motoren eingestellt, die namentlich Petroleum-Gasöl verbrauchen, und mit Rücksicht auf die Aufrechterhaltung ihres Exports kann sie sich in ihrer Konstruktion nicht ohne weiteres umstellen. Eine ganze Reihe weiterer Gewerbezweige erleidet durch den höheren Zoll schwere Schädigungen. Der Gasöl-Zoll ist schließlich ein Hemmnis für den technischen und ökonomischen Fortschritt, denn er unterbindet in hohem Maße die jahrelangen Bemühungen der Lastkraftwagen-Industrie, das Nutzfahrzeug zu schaffen, bei dem man an Stelle der teuren Leichtbetriebsstoffe die billigeren Schweröle verwenden kann.

Kurssturz der Skoda-Aktie

Man schreibt uns: „Das Abgleiten der tschechoslowakischen Konjunktur blieb nicht ohne Einfluß auf die Prager Börse. Die Aktienkurse gaben in den letzten Wochen langsam nach. Nur ein Papier blieb davon zunächst unberührt: die Skoda-Aktie. Man will wissen, daß der Kurs gestützt wurde; wer jedoch das Stützungssyndikat war, ist bis heute nicht bekannt. Eines Tages setzten große Leerabgaben ein. Rätselhaft blieb, wer der Kontertermine das Stichwort gegeben, d. h. wer die ersten großen Leerabgaben gemacht hat, denen dann nicht nur die nicht sehr kapitalstarke Spekulation, sondern auch das Publikum mit Verkäufen folgte. Innerhalb von zwei Tagen erlitt die Skoda-Aktie einen Kurssturz von 1450 auf 1250 Kč. Die übrigen Werte wurden mitgerissen, und es gab eine allgemeine Deroute, der allerdings in den letzten Tagen eine kleine Erholung folgte. Die Gerüchte wollen nicht verstummen, daß an dem Kurstreiben gegen die Skoda-Aktie die Zivnostenska banka beteiligt gewesen sei. Damit erhält die Angelegenheit eine größere finanzpolitische Bedeutung. Die Zivnostenska banka war bis vor kurzem unbestritten die mächtigste Bank in der Tschechoslowakei. Eine tschechisch-nationale Gründung aus der Zeit des alten Österreich, erhielt sie bei der Errichtung des Nationalstaates selbstverständlich die finanzielle Führung; lange Zeit fungierte sie sogar als Staatsbank. In den letzten Jahren hat sich aber der Staat immer mehr von ihrem überragenden Einfluß frei gemacht. Einen starken Stoß erhielt ihre Machtstellung durch die Fusion der Anglo-tschechoslowakischen Bank mit der Prager Kreditbank und der Kommerzbank, die vom Finanzminister Englisch herbeigeführt wurde. An der neuen Bank, die nun die größte in der Tschechoslowakei ist, hat sich auch der Staat mit einem Aktienpaket beteiligt. Die Verhältnisse haben sich also umgekehrt; heute hat der Staat großen Einfluß auf die Finanzpolitik der Banken. Das blieb aber nicht der einzige empfindliche Schlag gegen die Zivno. Die Zivno beherrscht die wichtigsten Industrien der Tschechoslowakei; diese Stellung hat sie sich in der Ära der Nationalisierung errungen. Nur das größte und wichtigste Unternehmen des Landes, die Skoda-Werke, sind ihr entglitten; deren Aktienmehrheit erwarb Schneider-

Creuzot, die Zivno hat nur ein Minderheitspaket. Die Skoda-Werke sind die größten tschechoslowakischen Waffenerzeuger, haben also auch nationale Bedeutung. Schon aus diesem Grund bemühte sich die Zivno, in den Besitz der Aktienmehrheit zu gelangen. Dazu kamen noch industrielle Interessen. Die Skoda-Werke haben auch eine Automobilfabrik und sind damit der größte Wettbewerber der Automobile der Ceskomoravska-Kolben, die unter dem Einfluß der Zivno stehen. Hätte die Bank beide Unternehmungen in der Hand, dann könnte sie eine Verständigung über die Automobilherzeugung leicht erzwingen. Die Bemühungen, Schneider-Creuzot die Aktienmehrheit abzunehmen, blieben aber erfolglos, zumal auch die Regierung trotz des großen nationalen Interesses diesmal keine Hand dazu bot. Es gab einen Eklat, die Zivno trat aus der Verwaltung der Skoda-Werke aus. Um sich die finanzielle Unabhängigkeit von den Banken zu sichern, haben nun die Skoda-Werke in England und Frankreich eine Anleihe von 5 Mill. £ zu 6 % und mit 25jähriger Lauffrist aufgelegt. Die Anleihe dient zum Teil zur Konvertierung der alten 7½ %igen Anleihe von 2 Mill. £, zum Teil soll sie die Mittel zur Finanzierung größerer Geschäfte schaffen. Ein Kurzsturz der Skoda-Werke gerade zur Zeit der Emission der Anleihe kann den Anleihe-Erfolg gefährden. Es wäre nichts Außergewöhnliches, wenn das die Absicht der Zivno wäre, die damit nur den erwarteten Kampf eingeleitet haben würde.“

**Harris Forbes —
Chase National Bank**

Der Chase National Bank, die seit der Übernahme der Equitable Trust Co. und der Interstate Trust Co. die größte Bank der Welt ist und die National City Bank wenigstens an äußerem Umfang weit überflügelt hat, ist ein neuer „Coup“ gelungen. Ihre Tochtergesellschaft für das Effektergeschäft, die Chase Securities Corporation, übernimmt anscheinend sämtliche Anteile von *Harris Forbes & Co.* im Austausch gegen — schon bereitgestellte, also nicht erst neu zu schaffende — Aktien der Chase National Bank. Die bisherigen Inhaber von Harris Forbes, die nunmehr Großaktionäre der Chase National Bank werden, sollen in deren Board eintreten, während umgekehrt die Leiter der Chase National Bank einen Platz im Bankhaus Harris Forbes eingeräumt bekommen. Die Großbank und die Privatbank standen bisher schon in freundschaftlichen Beziehungen. Ebenso weit etwa wie die Zusammenschlußbestrebungen reichen die Bemühungen von Harris Forbes zurück, ihr internationales Geschäft zu entwickeln. Wie groß die Kapitalkraft von Harris Forbes ist, darüber hat man keinen Anhaltspunkt. Die Chase National Bank wies Ende Juni bei einem Kapital und Surplus von je 148 Mill. \$ eine Bilanzsumme von 2649 Mill. auf. Den Hauptzuwachs wird diese Bank durch die Angliederung der Firma Harris Forbes, die nicht nur formell selbständig bleiben soll, im *Bondsgeschäft* erfahren, in dem sich die amerikanische Bankfirma im In- und Ausland eine angesehene Position verschafft hat. Besonders eng sind die Beziehungen von Harris Forbes zu Deutschland. Die Zusammenarbeit mit der *DD-Bank* ist bekannt; Harris Forbes & Co. ist die Hauptverbindung der *DD-Bank* in den Vereinigten Staaten

und hat mit ihr zusammen u. a. die *United States and Overseas Corporation* gegründet und die Umwandlung der Vereinigten Elektrizitätswerke Westfalen vorgenommen; andererseits hat sich die Chase National Bank an den Gründungsvorbereitungen für eine gemeinsame Holdinggesellschaft der *Thüringer Gasgesellschaft* und der *Utility Light & Power* in Chicago beteiligt. Harris Forbes ist auch die amerikanische Bankverbindung der Girozentrale und neuerdings des preußischen Staats und des Reichs, dem das Bankhaus im Juli 1929 den bekannten Jahreskredit einräumte. Es ist nicht anzunehmen, daß es in dieser Aktivität nachlassen wird. Man kann im Gegenteil erwarten, daß die Verbindung mit der Chase National Bank die Placierungskraft von Harris Forbes noch verstärken wird; das kann auch dem deutschen Geschäft zugute kommen.

**Schiffahrts-Protektionismus
in der ganzen Welt**

Man ist sich zwar allgemein darüber klar, daß die uferlose Subventionspolitik fast aller Seeschiffahrt treibenden Länder an der Weltschiffahrtskrise mit schuld ist, aber nirgendwo zieht man die Konsequenzen aus dieser Erkenntnis. Im Gegenteil, in der letzten Zeit haben sich die Fälle protektionistischer Schiffahrtspolitik in erschreckender Weise gehäuft. In *Frankreich* wird jetzt nach den Vorschlägen des Ministers für die Handelsmarine und des Nationalen Wirtschaftsrats eine Gesetzesvorlage ausgearbeitet, in der besondere Bauzuschüsse für den französischen Schiffbau angefordert werden, um den Preisunterschied gegenüber den ausländischen — insbesondere englischen — Werften zu decken. Diese Preisdifferenz beträgt etwa 33 % und erklärt sich aus der Rückständigkeit der 17 französischen Werften, deren Kapazität nur zu 27 % ausgenutzt ist. Rechnet man mit jährlichen Erneuerungsbauten von etwa 150 000 t bei einem Baupreis von etwa 3000 Fr je Tonne, so wird in Zukunft der französische Staat 1000 Fr je Tonne zuschießen. Bereits seit einiger Zeit werden übrigens den französischen Reedereien durch den *Crédit Foncier de France* billige Staatskredite gewährt zwecks Auftragserteilung an die heimische Werftindustrie. Daneben will das klassische Land der Schiffahrt-Subventionen jetzt auch besondere Regierungsbeihilfen für den *Bau von Großschiffen* gewähren. Kurz vor Schluß der Sommersession des französischen Parlaments hat die Regierung einen entsprechenden Gesetzentwurf eingebracht. Nach diesem Entwurf soll der alte Post-Subventionsvertrag der Regierung mit der *Compagnie Générale Transatlantique* über die Postbeförderung zwischen Le Havre und New York dahin geändert werden, daß die Postsubvention von 21,6 auf 30 Mill. Fr heraufgesetzt wird. Gleichzeitig soll die Gesellschaft verpflichtet werden, für diesen Dienst einen neuen Riesendampfer vom Typ der „*Bremen*“ zu bauen, der bis zum Jahre 1934 fertigzustellen ist. Die Gesellschaft braucht von dem insgesamt etwa 600 bis 700 Mill. Fr betragenden Baupreis nur 35 Mill. selbst aufzubringen, der Rest soll ihr durch die in nächster Zeit zu gründende Vorschußkasse für öffentliche Körperschaften (*Caisse d'Avances aux Etablissements Publics*) zu einem Zinssatz von 3 % vorgestreckt werden. Die *Transatlantique* hat ferner nur die Verpflichtung, eine Versicherung über

200 000 Fr zu nehmen; die restliche Versicherungssumme wird durch den französischen Staat gegen eine nominelle Prämie von 0,55 % gedeckt. Diese Subventionierung des Baus von Riesenschiffen findet auch in England Nachahmung. Die englische Regierung hat sich bereit erklärt, die Versicherungsgarantie bis zu einem Betrage von 3,5 Mill. £ Baukosten für das seit langem geplante Großschiff von 75 000 t und 30 Knoten Geschwindigkeit der Cunard Line zu übernehmen. Wenn auch offiziell nichts über Regierungsbeihilfen für den Bau selbst verlautet, so zweifelt man doch in Schiffahrtskreisen nicht an dem Vorhandensein solcher Subventionen, nach dem Muster der Beihilfen für den Bau der Mauritania und Lusitania am Anfang dieses Jahrhunderts. Auf diese Weise wird ein *Weltrüsten auf dem Nordatlantik* herbeigeführt, obwohl Verkehrsbedürfnisse für neue Riesenschiffe keineswegs vorliegen. Auch Holland hat neuerdings wieder zur Subventionspolitik gegriffen. Die Regierung hat dem Königlich Holländischen Lloyd neue zinslose Kredite von 2 Mill. Gulden auf die Dauer von zwei Jahren gewährt, unter der Bedingung, daß die Stadt Amsterdam außerdem ein Drittel dieser Summe als zinsfreien Vorschuß zur Verfügung stellt. Bereits im Jahre 1924 war ein ähnlicher Vertrag abgeschlossen worden. Auch im fernen Osten nimmt die Subventionsfreudigkeit wieder zu, nachdem in der ersten Zeit nach Kriegsende eine Einschränkung des Schiffahrts-Protektionismus zu verzeichnen war. Der neue Subventionsplan der japanischen Regierung sieht Schiffahrtsbeihilfen von 7,37 Mill. Yen gegen 6,84 Mill. im Vorjahr vor. Da auch die einzelnen Länderregierungen in Japan Schiffahrts-Subventionen zahlen, belaufen sich die gesamten Ausgaben der Regierungsbeihilfen auf 11,17 Mill. Yen. Damit nicht genug, wird nach französischem Vorbild die Gründung einer öffentlichen Schiffshypothekenbank geplant zwecks Finanzierung von erstklassigen Trampschiff-Bauten. Die Krise der an Tonnageüberfluß leidenden Weltschiffahrt wird immer bedrohlicher; der Schiffahrts-Protektionismus ist aber am wenigsten geeignet, ihr abzuweichen.

Der Fall
Lena-Goldfields

Beim Scheitern einer ausländischen Unternehmung in Sowjet-Rußland ergibt sich immer wieder das-

selbe Bild: Die Russen behaupten, die vertragsmäßigen Verpflichtungen, die sich in erster Linie auf ein Mindestprogramm an Produktions- und Betriebsausdehnung zu erstrecken pflegen, seien nicht erfüllt worden, und die Unternehmer erklären, das Verhalten der russischen Regierung oder der Gewerkschaften habe ihnen ein nutzbringendes Arbeiten und die Vertragserfüllung unmöglich gemacht. So steht auch nach dem Scheitern der im Jahre 1925 abgeschlossenen Lena-Goldfields-Konzession Behauptung gegen Behauptung. Liest man die russische Denkschrift, dann erhält man den Eindruck, als habe die russische Regierung dieses kapitalistische Unternehmen geradezu mit Glacéhandschuhen angefaßt. Obwohl die Konzession schon bald nach Vertragsabschluß ihren Verpflichtungen nicht mehr nachgekommen sei — wie die Russen behaupten, infolge unzureichender Kapitalausstattung —, habe ihr die russische Regierung nicht nur jahrelang die mangelhafte Vertrags-

erfüllung nachgesehen, sondern die Gesellschaft auch fortgesetzt mit Krediten unterstützt. Leider enthält die sonst ausführliche Denkschrift keine Darstellung der Ende vorigen Jahres erfolgten Verhaftung leitender Beamter der Lena wegen „politischer Umtriebe“. Unwillkürlich erinnert man sich dabei an den vor einigen Jahren aus ähnlichen Gründen angestrengten Prozeß gegen Beamte der AEG, der für die Russen nicht gerade rühmlich verlief. Dieser Vorgang im Zusammenhang mit anderen Betriebsbehinderungen durch staatliche Eingriffe bildete aber nach der Darstellung der Gesellschaft den Hauptgrund für ihren Verzicht auf weitere Betätigung. In Wirklichkeit liegen die Dinge wohl so, daß eine so ausgedehnte Konzession, wie sie die Lena bearbeitete, überhaupt kein Produktionsprogramm auf Jahre hinaus ohne eine gewisse Elastizität aufstellen kann. Das sahen die Russen bei ihrem bekannten Fünfjahresplan und wohl auch im Falle Lena ein, so lange sie es eben einsehen wollten. Noch zu Beginn des Jahres 1929, als die Lena nach ihrer Darstellung mit der Vertragserfüllung schon in zahlreichen Punkten im Rückstand war, hat die russische Regierung mit den amerikanischen Finanziers der Lena über ein großes Geschäft verhandelt. Der Lena sollte von einer amerikanischen Gruppe eine langfristige Anleihe von 20 Mill. \$ gewährt werden; davon sollte die eine Hälfte für Investitionen, die andere für einen Kredit an die russische Staatsbank verwendet werden. Es ist nicht weiter verwunderlich, daß sich die Russen für diese erste langfristige Auslandsanleihe nach dem Kriege zu sehr weitgehenden Gegenleistungen bereitgefunden hätten. Die Verhandlungen zerschlugen sich aber; kurz danach flog die Konzession auf. Es gehört keine besondere Kombinationsgabe dazu, einen Zusammenhang zwischen diesen Vorgängen herzustellen. Die Russen wurden plötzlich auf Vertragsverletzungen aufmerksam, die sie vorher nicht so tragisch genommen hatten. Jedenfalls erschien noch Anfang 1929 in sowjet-russischen Quellen eine Darstellung, die ein recht erfolgreiches Voranschreiten der Konzession konstatierte und ihrem Sinne nach besagte: Seht, bei uns können Konzessionen auch prosperieren, wenn es dem Unternehmer nur ernst damit ist. Wie dem auch sei, es steht fest, daß die Lena in ihrem zum Teil tausende von Kilometern von der Bahn entfernten Arbeitsgebiet recht erhebliche Aufwendungen gemacht hat, deren teilweiser Verlust zu befürchten ist. Zur Finanzierung der Konzession hatte die Lena auch fremde Mittel aufgenommen: in England eine 8%ige Anleihe von 750 000 £ und in Deutschland einen mehrjährigen industriellen Lieferungskredit von 650 000 £, den die Gruppe Deutsche Bank-Blair & Co. finanzierte. Das Reich hat hierfür zu einem nicht genau bekannten Prozentsatz *Ausfallbürgschaften* geleistet. Die Russen stellen jetzt einen Status auf, der Verpflichtungen von etwa 31—32 Mill. Rubel (also über 60 Mill. RM) und Aktiva von nur 17—18 Mill. Rubel aufweist. Da fast die Hälfte der Gesamtverpflichtungen auf Schulden in Rußland entfällt, meinen die Russen, für die Auslandsgläubiger werde kaum etwas übrig bleiben. Dennoch wird man hoffen dürfen, daß damit auch hier, analog früheren Fällen (Mologa, Harriman) nicht das letzte Wort gesprochen ist. Zunächst ist ein *Schiedsspruch* abzuwarten, den der

deutsche Prof. Stutzer (Freiberg) über die von beiden Seiten behaupteten Vertragsverletzungen fallen wird. Die Russen hatten zunächst der Einsetzung dieses vertragsmäßig vorgesehenen Schiedsgerichts zugestimmt, dann aber plötzlich ihren Vertreter zurückgezogen, mit der Begründung, die Lena habe durch ihr Verhalten den Konzessionsvertrag aufgelöst, so

daß ein Schiedsgericht nur noch über die Folgen der Auflösung befinden könne. Da man einen Vertrag nicht einseitig auflösen kann, haben diese russischen Darlegungen hier nicht sonderlich eingeleuchtet, und Prof. Stutzer erklärte, nach der von beiden Parteien erfolgten Anrufung trotz der neuen russischen Haltung einen Schiedsspruch fällen zu wollen.

Die Finanzierung der Notstandsarbeiten

In den ersten Augusttagen ist die *Deutsche Gesellschaft für öffentliche Arbeiten AG* gegründet worden, die der Arbeitsbeschaffung durch öffentliche Bauten dienen soll. Das Aktienkapital in Höhe von 150 Mill. RM befindet sich im Besitz des Reichs; außerdem verfügt das Institut über offene Reserven von 105 Mill. und stille Reserven von 120 Mill. RM. Die Geschäftsführung der neuen Gesellschaft übernimmt die Deutsche Bau- und Bodenbank in teilweiser Personalunion. Mit Hilfe der Deutschen Gesellschaft für öffentliche Arbeiten sollen die 400 Mill. RM Darlehnsforderungen mobilisiert werden, die dem Reich aus den bisherigen Maßnahmen der wertschaffenden Arbeitslosenfürsorge zustehen; zu diesem Zweck erwies es sich als notwendig, die Forderungen in eine Gesellschaft privaten Rechts einzubringen. Die Finanzierung soll vor allem durch Anleiheaufnahmen im Ausland erfolgen; Verhandlungen mit einem Konsortium unter Führung der Schroeder Banking Corporation sind seit einiger Zeit im Gange. Man bemüht sich, bereits für das erste Tätigkeitsjahr einen ersten Anleihebetrag von 100 Mill. RM zu erhalten; im ganzen sollen 180—200 Mill. aufgenommen werden. Schon in den nächsten Monaten will man Notstandsarbeiten im Betrage von etwa 50 Mill. RM vergeben; es handelt sich ausschließlich um zusätzliche Tiefbauarbeiten.

Aufschwung des Bankhauses Hardy & Co.

Daß auch mittlere Banken Entfaltungsmöglichkeiten haben, beweist der Abschluß der *Hardy & Co. GmbH* in Berlin. Während die Goldmarkbilanz mit einer Gesamtsumme von 19,3 Mill. RM abschloß, ist die Firma jetzt bei 153,6 Mill. RM angelangt; auch im abgelaufenen Jahr hielt die *ständige Geschäftsausdehnung* an. Die Bank hat heute ein viel größeres Geschäft als vor dem Krieg. Im Jahre 1913 betrug die Bilanzsumme nur 44 Millionen, wovon auf das Eigenkapital 15 Millionen entfielen. Das gegenwärtige Kapital, das seit der Goldumstellung in mehreren Etappen von 10 auf 22,5 Mill. RM gebracht wurde, gehört neben der Gründerfamilie u. a. der Dresdner Bank, dem Barmer Bank-Verein, der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, der Frankfurter Bankfirma Jacob S. H. Stern und — anscheinend zu einem erheblichen Teil — auch ausländischen Geschäftsfreunden. Die Hardy & Co. ist ihrerseits an der gleichnamigen Münchener Firma und an der New Yorker Bankfirma George H. Burr & Co. beteiligt. Anstatt einer vollständigen Gewinn- und Verlustrechnung weist die Bank wiederum nur einen *Nettogewinn* aus, dessen Verwendung nicht kenntlich gemacht wird. Er ist diesmal trotz der Geschäftsausdehnung und trotz erhöhten Eigenkapitals auf 2,05 (2,72) Mill. RM zurückgegangen. Dies entspricht einer Verzinsung von etwa 9 (12) % des Kapitals. Wie weit dabei, ebenso wie bei den Großbanken, stille Reserven geschmälert werden mußten, läßt sich nicht erkennen. Die Bank weist *keine Reserven* aus, hat aber ihren ziemlich umfangreichen Grundbesitz schon seit der Goldumstellung nur mit einem Erinnerungsposten eingesetzt. Die Verringerung des ausgewiesenen Gewinns dürfte nicht nur mit Verlusten bei der *Favag* zusammenhängen, sondern auch mit einer gewissen *Geschäftsumstellung*, die sich in der Bilanz deutlich widerspiegelt. Der Zuwachs an neuen Mitteln von 22 Mill. RM fand nämlich ausschließlich in den gewöhnlich als liquid betrachteten und deshalb weniger rentablen Anlagen Verwendung, während die Kontokorrent-Aus-

leihungen von 53,02 auf 41,17 Mill. RM vermindert wurden. Anscheinend widmete die Bank hauptsächlich dem *Remboursengeschäft* vermehrte Aufmerksamkeit, was bei ihren guten Auslandsverbindungen wohl nahe lag. Die Rembourskredite werden zusammen mit den Wertpapierlombards mit 48,8 (27,1) Mill. RM ausgewiesen. Daneben sind Wechsel auf 18,9 (12,5) Mill. RM und Bankguthaben auf 21,5 (16,7) Mill. RM gestiegen. Der Status macht also einen recht liquiden Eindruck. Unter den Wertpapieren von insgesamt 14,3 Mill. RM figurieren, abweichend von der üblichen Verbuchungsmethode, auch die reportierten Effekten mit 2,5 Mill. RM. Festverzinsliche Papiere sind auf 6,8 (5,6) und sonstige Effekten auf 5,9 (5,6) Mill. gestiegen. Das Konsortial- und Placierungsgeschäft der Bank ist ziemlich bedeutend. Auch die Beteiligungen sind mit 2,1 (2,0) Mill. RM leicht erhöht. Unter den auf 118,2 (98,7) Mill. RM gestiegenen *Gläubigern* machen die fest terminierten 71,5 Mill. RM aus. Sicherlich handelt es sich hier zu einem großen Teil um Auslandsgelder. Akzente usw. wuchsen auf 10,9 (8,4) Mill. RM, Bürgschaften auf 8,1 (7,5) Millionen.

Die Entwicklung der BIZ

Der Juli-Ausweis der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, der eine Zunahme der Bilanzsumme von 1086 auf 1504 Mill. Schweizer Fr aufweist (vgl. S. 1524), zeigt, daß die Bank mindestens zeitweise darauf abzielte, durch Gewährung günstiger Zinssätze Einlagen aus der ganzen Welt heranzuziehen. Dieser Versuch war erfolgreich. Aus der Bilanz der BIZ sind die 438 Mill. Fr, die als unverteilter Erlös der Mobilisierungsanleihe im letzten Ausweis verzeichnet waren, verschwunden; sie wurden am 10. Juli endgültig an die Empfängerländer ausgeschüttet. Darüber hinaus hat die Bank *weitere Einlagen herangezogen*. Nach dem Juli-Ausweis machen bei einem eingezahlten Stammkapital von 102½ Mill. Fr die Zwangseinlagen weitere 311 Mill. Fr aus, und zwar sind darin die deutschen Reparationskonten, die Sondereinlage der deutschen Regierung und der Garantiefonds der französischen Regierung enthalten. Der Rest entfällt auf freiwillige Einlagen. Diese bestehen nur zu etwas mehr als einem Drittel aus Sichteinlagen, welche die Zentralbanken für eigene Rechnung oder für Rechnung Dritter (hauptsächlich für ihre Regierungen) unterhalten, während der Rest Zeiteinlagen darstellt, die meistens mehrmonatige Laufzeit haben. Der größte Posten sind die 3—6monatigen Einlagen der Zentralbanken für Rechnung Dritter. Die Fähigkeit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, durch Festsetzung günstiger Einlagevergütungen Geld aus der ganzen Welt heranzuziehen, ist nur durch die Notwendigkeit begrenzt, diese Gelder mit Zinsgewinn in einer Weise anzulegen, die einigermaßen eine Liquidität in bezug auf Fälligkeit und auf Währung verbürgt. *Deutschland* übt nicht nur, weil es das Schuldnerland ist, sondern auch wegen seines relativ hohen Landeszinssfuß die größte Anziehungskraft auf die Gelder der BIZ aus. Dennoch ist es fraglich, ob die kurz- und mittelfristigen Anlagen der BIZ in Deutschland größer sind als die Markeinlagen; wahrscheinlich ist sogar das Gegenteil der Fall. Die Höhe der Anlagen in Deutschland ist aus dem Ausweis, der sich jeder Aufgliederung der Passiv- oder Aktivseite nach Ländern enthält und einfach alle Konten zur Parität auf Schweizer Franken umrechnet, leider nicht zu ersehen. Immerhin kann man vermuten, daß die 122 Mill. Fr „andere Anlagen“ (teilweise mit einer Fälligkeit nach mehr

als zwei Jahren) größtenteils in Deutschland angelegt sind. Eine nennenswerte Wirkung auf den deutschen Geld- und Kapitalmarkt ist jedoch von dieser Ausleihpolitik nicht ausgegangen und auch für die nähere Zukunft nicht zu erwarten. Die bisherigen Erfahrungen mit der BIZ haben gezeigt, daß der Betätigung des Instituts als Kapitalimporteur nach Deutschland ziemlich enge Grenzen gesetzt sind.

Die Bank von England verkauft eine Filiale

Die Bank von England hat eine ihrer beiden Londoner Filialen an die Royal Bank of Scotland abgestoßen. Dabei handelt es sich jedoch nicht um jene Filiale, die hauptsächlich den Verkehr mit der Regierung besorgt, sondern um eine andere, die noch den *direkten Verkehr mit alten Geschäften* des Londoner Westens gepflegt hat. Die Royal Bank of Scotland, die kurz zuvor das Bankhaus William Deacons mit seinem Sitz im Londoner Clearinghouse übernommen hatte, war die erste Bankkundin der Bank von England; sie steht unter besonderer Royal Charter und war deshalb für die Übernahme der Filiale prädestiniert, da man der auf Prestige bedachten Kundschaft dieser Filiale einen der Bank von England einigermaßen ebenbürtigen Ersatz bieten mußte. Man nimmt im allgemeinen an, daß diesem Verkauf *keine weiteren* folgen werden, obwohl die Filialen der Bank von England — acht außerhalb Londons — nicht die gleichen Funktionen ausüben wie z. B. die der Deutschen Reichsbank, die sich in erster Linie mit dem Wechselrediskont beschäftigen. Sie sind heute im wesentlichen Banknotensammelstellen, gelten aber als solche nach wie vor als unentbehrlich.

Interessengemeinschaft in der Landmaschinen-Industrie

Schon gelegentlich der Übernahme der Firma Gruson & Co. durch die Maschinenfabrik R. Wolf in Magdeburg haben wir darauf hingewiesen, daß jene Industriezweige, deren optimale Betriebsgröße beim Mittelbetrieb liegt, weniger durch Gewinnung einer Monopolstellung auf dem Absatzmarkt als durch *Interessengemeinschafts-Verträge* mit einem ihrer (meist zahlreichen) Konkurrenten ihre Rentabilität zu bessern pflegen (vgl. Nr. 12, S. 567). Der Inhalt solcher Verträge ist in den meisten Fällen eine Verständigung über das beiderseitige Produktions-Programm, besonders über eine Beschränkung der Typenzahl und eine Vereinheitlichung der Absatzorganisation. Ein neues Beispiel für eine Zusammenarbeit dieser Art stellt die Verbindung von zwei Berliner Landmaschinen-Fabriken dar. Die zum AEG-Konzern gehörende *Hartung AG* Berliner Eisengießerei und Gußstahlfabrik hat mit der *H. F. Eckert AG*, die indirekt dem Ostwerke-Konzern angeschlossen ist, einen Interessengemeinschafts-Vertrag geschlossen. Durch die Not der Landwirtschaft blieb der Absatz von Landmaschinen in diesem Sommer hinter den Erwartungen zurück. Schon für das vergangene Geschäftsjahr, das am 31. September 1929 endete, wies die Eckert AG einen Verlust von 568 000 RM aus, d. h. von mehr als einem Drittel ihres Eigenkapitals. (Anlässlich dieses Abschlusses macht die Th. Floether Maschinenbau AG in Gassen, in deren Händen sich die Mehrheit der Eckert-Aktien befindet, den freien Aktionären der Eckert AG das Angebot, 3 Eckert-Aktien gegen 2 Floether-Aktien umzutauschen.) Obwohl ein neues Produktionsprogramm noch nicht vorliegt, darf man annehmen, daß sich die Hartung AG und die Eckert AG zukünftig auf die Herstellung weniger Typen von Landmaschinen beschränken werden, wobei jedoch die Fabrikation innerhalb der einzelnen Typen in größerem Umfang als bisher *serienmäßig* erfolgen soll.

Die neue Scheuer-Gründung

In der vergangenen Woche wurde mit einem vollbezahlten Aktienkapital von 2 Mill. RM die *Getreide-Verwertungs-AG* mit Sitz in Berlin und einer Zweigniederlassung in Frankfurt a. M. errichtet, in der die Interessen von Karl Scheuer, der den Aufsichtsratsvorsitz übernimmt, und der Gruppe Hirsch in Frankfurt a. M.

(S. Hirsch Gerste AG, S. Hirsch Saatengroßhandlung in Frankfurt a. M. und S. Hirsch in Worms) zusammengefaßt wurden. Das Gründungskonsortium steht unter Führung der Hardy & Co. GmbH; im Aufsichtsrat sind die DD-Bank, die Dresdner Bank und der Barmer Bankverein vertreten. Die Scheuer-Gruppe bringt in die neue Aktiengesellschaft u. a. die ihr gehörenden Firmen Keller Sohn in Darmstadt und J. Mayer & Söhne GmbH in Wiesbaden ein; daneben umfaßt die neue Aktiengesellschaft weitere Firmeninteressen ihrer Hauptgründer im Inland und im Ausland, so daß hier ein *internationaler Saatenhandelskonzern* entsteht (Scheuer nimmt bei dieser Gelegenheit sein altes Brauersteggeschäft wieder auf). Dieser Zusammenschluß, der sich zwischen den Firmen Scheuer und Hirsch auf paritätischer Grundlage vollzieht, ist für den deutschen Saatengroßhandel von erheblicher Bedeutung. Schon vor Jahren wurde über ihn verhandelt; wenn er jetzt zustande gekommen ist, so hat das seine Ursache zu einem Teil darin, daß der Gruppe Hirsch nach mancherlei Vorgängen der letzten Zeit wohl eine Verstärkung ihrer Position erwünscht erschien. Hirsch hatte aus familiären Gründen eine erhebliche Garantie für die in Schwierigkeiten geratene Frankfurter Seiden-großhandelsfirma Eduard Schott übernommen; ferner waren bei der S. Hirsch AG in Berlin, die abgewickelt wird, durch Verschulden der Leitung umfangreiche Verluste eingetreten. In der Folge erwies sich eine Verminderung der Bankverpflichtungen als erforderlich; sie erfolgte zum Teil durch Abgabe eines großen Pakets von Schöffers-Binding-Bürgerbräu-Aktien an die Gruppe der Bank für Brauindustrie—Gebr. Arnhold (etwa 10 % des Aktienkapitals von 6 Mill. RM zu 250 %). Die jetzt getroffene Kombination mit Scheuer schließt diese Entwicklung ab.

Das Ende des Stettmund-Versicherungs-Konzerns

Der Zusammenbruch der *Süddeutschen Rückversicherungs-AG* in München hat für zahlreiche Versicherungs-Gesellschaften, die durch die Verbindung mit der Süddeutschen unter dem Einfluß von *Wilhelm Stettmund* standen, unerwünschte Folgen gehabt (vgl. MdW Nr. 20, S. 944). Unter den 50 Gläubigern der Süddeutschen Rückversicherungs-AG befinden sich etwa 40 ausländische Firmen; es besteht also die Gefahr, daß dieser Zusammenbruch dem Ansehen der deutschen Versicherungsgesellschaften schaden kann. Schon kurze Zeit nach dem Zusammenbruch der Süddeutschen Rückversicherungs-AG wurde das Konkursverfahren auch über eine zweite Gesellschaft der Stettmund-Gruppe, die *Deutsche Seeversicherungs-AG* in Berlin eröffnet, und es stellte sich heraus, daß aus diesem Konkurs für die Gläubiger nur wenig zu erwarten ist. Der Konkursverwalter rechnet damit, daß er von dem Hauptaktivum, einer Forderung an die Aktionäre in der Höhe von 1 Mill. RM, nur 6½ % hereinholen kann. Ein anderer großer Posten, 900 000 RM der zu demselben Konzern gehörenden Brandenburger Allgemeinen Versicherungs-AG, muß bei der gegenwärtigen Lage als noch geringwertiger angesehen werden, so daß der Konkursverwalter nur mit einer Quote von 2,4 % für die nichtgedeckten Gläubiger rechnet. An dem Fall der Deutschen Seeversicherungs-AG zeigt sich nicht zum erstenmal, daß das „Garantiekapital“ einer Versicherungs-Gesellschaft, soweit die Einzahlung noch offensteht, von fragwürdigem Wert sein kann, wenn sich die Aktien in der Hand weniger Großaktionäre befinden; denn diese sind oft im entscheidenden Augenblick nicht fähig, die ausstehende Einzahlung zu leisten. Allein Wilhelm Stettmund schuldet als Aktionär der Deutschen Seeversicherungs-AG über 600 000 RM für offene Kapitaleinzahlung! Zum Schutz der Versicherungsnehmer und Gläubiger ist unter Umständen ein niedrigeres, aber vollgezahletes Kapital einem hohen Garantiekapital mit nur teilweiser Einzahlung vorzuziehen. Auch die zum Stettmund-Konzern gehörende *Brandenburger Allgemeine Versicherungs-AG* in Berlin hat unmittelbar

nach dem Zusammenbruch der Süddeutschen Rückversicherungs-AG einen Teil ihrer Organisation und ihres Versicherungsbestandes in einzelnen Branchen auf die Colonia Kölnische Feuer- und Kölnische Unfallsversicherungs-AG übertragen; zum Schutz der übrigen Versicherten hat das Reichsaufsichtsamt einen Vermögensverwalter bestellt. Die Brandenburger Allgemeine beantragte zunächst Liquidation; Mitte Juni mußte indessen der Konkurs eröffnet werden, in dem die Gläubigerquote auf nur 20 % geschätzt wird. Auch in diesem Fall sehen sich die Gläubiger dadurch enttäuscht, daß die Nachzahlungsverpflichtungen von 5 Mill. RM auf das mit 25 % eingezahlte Aktienkapital nur mit 500 000 RM bewertet werden können; denn der größte Teil der Aktien liegt bei den schwach gewordenen Konzernfirmen. Zum Stettmund-Konzern gehört endlich auch die *Brandenburger Lebensversicherungs-AG* in Berlin, deren Aktienmehrheit nach Verständigung mit dem Reichsaufsichtsamt auf eine andere Gruppe übergegangen ist (es soll sich dabei um die Deutsche Kranken-Versicherungs-AG handeln). Mit den Modalitäten dieses Paketübergangs ist ein Teil der Brandenburger Aktionäre nicht einverstanden; er hat Revision der Bilanz beantragt und eine Vertagung der Generalversammlung herbeigeführt. Nach der Behauptung der Opposition beabsichtigt die Verwaltung durch Beschränkung der Dividende auf 4 % gewisse Risiken auszugleichen, die der neue Großaktionär bei der Brandenburger Leben übernommen hat; da der neue Mehrheitsbesitzer seine Aktien zu etwa 60 % erworben habe, würde er sich bei einer 4 %igen Dividende weit besser stellen als die Minderheitsgruppe, die ihre Aktien seinerzeit zu etwa 200 % erworben habe. Der Konkurs der Süddeutschen Rückversicherungs-AG hat also zahlreiche Weiterungen zur Folge, die auch unter aktienrechtlichem Gesichtspunkt Beachtung verdienen.

Amerika-Bonus bei Versicherungs-Gesellschaften

Die den deutschen Aktiengesellschaften endlich zufließenden amerikanischen Freigabe-Erlöse sind bei den meisten Gesellschaften zur Verstärkung der *Liquidität* verwendet worden; in einigen Fällen — z. B. bei der I. G. Farbenindustrie AG — haben die Aktionäre durch eine *Sonderauschüttung* in Form eines Bonus einen Anteil an diesem Rückfluß des einstigen Auslandsvermögens erhalten. Auch die Privatversicherung hat Liquidationserlöse aus ihren in den Vereinigten Staaten entwickelten Beteiligungen zu erwarten und teilweise bereits erhalten. Die Mehrzahl der Versicherungs-Gesellschaften hat die Freigabe-Erlöse als erwünschte Gelegenheit zur Verbesserung der technischen und sonstigen Reserven verwendet. Es gibt jedoch auch Fälle, in denen die Freigabe-Erlöse dazu benutzt wurden, die Unfähigkeit der Gesellschaft, für 1929 Dividenden aus dem regulären Geschäft zu zahlen, durch die Verteilung eines Freigabe-Bonus zu verdecken. Ein solcher Fall liegt bei der „National“ *Allgemeine Versicherungs-AG* in Stettin vor, die für 1929 überhaupt keinen technischen Gewinn erzielt hat. Ihr bilanzmäßiger Überschuß beschränkt sich auf 6000 RM. Die „National“, die bereits im Jahre 1928 die Aktiendividende von 10 auf 15 % aus dem Amerikaguthaben erhöht hatte, entnimmt diesmal dem Freigabe-Erlös 240 000 RM, um sie als 8 %igen Bonus auszuschütten. Nicht anders liegen die Dinge bei der *Mannheimer Versicherungs-Gesellschaft* in Mannheim, die ihr Versicherungsgeschäft für 1929 ohne Gewinn abschließt und zur Deckung von Fehlbeträgen den Gewinnvortrag des Jahres 1928 von 250 000 RM verwenden muß. Die Mannheimer Gesellschaft hatte ein starkes Bedürfnis nach Ergänzung ihrer technischen Reserven, nachdem durch Verwaltungsmaßgriffe schwere Verluste in ihrem englischen Transportversicherungs-Geschäft entstanden waren. Sie ist durchaus nicht berechtigt, für 1929 eine Ausschüttung an die Aktionäre vorzunehmen, während sie — auch dafür fehlte offenbar bereits die innere Berechtigung — für 1928 eine Aktiendividende von 15 % bezahlt hatte. Dennoch wird auch bei ihr aus dem — seiner Höhe nach unbekannt ge-

bliebenen — Freigabe-Erlös ein Betrag von 200 000 RM als 10 %iger Bonus an die Aktionäre gezahlt. — Man darf annehmen, daß sich das Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung ernsthaft (wenn auch ohne Erfolg) bemüht hat, diese Gesellschaften von ihrer Ausschüttungspolitik abzuhalten. Die Firmen haben nichts verdient, die Aussichten des Versicherungsgeschäfts sind schlecht und jede verfügbare Mark sollte im Interesse des Status und der Reserven Verwendung finden. Statt dessen werden große Beträge als Bonus herausgenommen. Diese Politik ergibt sich nur zum Teil aus dem Wunsch von Großaktionären, eine Rente auf ihr Kapital zu erhalten. In der Hauptsache entsteht sie vielmehr aus der Sorge, bei Dividendenlosigkeit Nachteile im Werbegeschäft zu erleiden, von der Konkurrenz als leistungsunfähig hingestellt zu werden. Es handelt sich also um eine *Prestigepolitik*, um derentwillen auf das Höchstmaß der erreichbaren Reservestärkungen verzichtet wird. Die Öffentlichkeit weiß seit geraumer Zeit, daß auch die Versicherungs-Gesellschaften schlechte Zeiten haben, sie weiß, daß die genannten Firmen zu einer Dividendenzahlung aus ihrem Geschäft nicht in der Lage sind. Eine Prestigepolitik à tout prix kann deshalb nur den Ruf der Unternehmen schädigen.

Personalien

Am 7. August wurde Dr. h. c. *Gustav G. F. M. Krupp von Bohlen und Halbach* 60 Jahre alt. Dr. Krupp von Bohlen und Halbach, der sich früher der diplomatischen Laufbahn gewidmet hatte, trat im Jahre 1906 in die Verwaltung der Friedr. Krupp AG ein, bei der er heute den Vorsitz im Aufsichtsrat inne hat.

Den beiden Geschäftsführern der Portlandzementfabrik Dyckerhoff & Söhne GmbH, Dr. *August Dyckerhoff* und *Otto Dyckerhoff*, wurden als Anerkennung für ihre Leistungen auf dem Gebiet der Zementerzeugung von der Technischen Hochschule in Darmstadt Auszeichnungen verliehen. Dr. August Dyckerhoff erhielt die Würde eines Dr.-Ing. e. h., während Otto Dyckerhoff zum Ehrensensator der Hochschule ernannt wurde.

Handelsgerichtsrat Dr. jur. *Werner Maas*, der Inhaber der Berliner Korsettfabrik W. G. Neumann und des Korsetthauses Gebr. Lewandowski GmbH, wurde in diesen Tagen 50 Jahre alt. Dr. Maas ist Mitglied der Industrie- und Handelskammer und erster Vorsitzender des Vereins der Textildetaillisten Groß-Berlins.

Das Vorstandsmitglied der Commerz- und Privat-Bank, *Friedrich Neuerbourg*, wurde am 2. August 50 Jahre alt.

Im Alter von 75 Jahren verstarb in Frankfurt a. M. Direktor *David Weis*, Vorstandsmitglied der Deutschen Effecten- und Wechsel-Bank.

Der Direktor der Singer Nähmaschinen AG in Berlin, *Hermann Behrmann*, ist am 22. Juli gestorben.

Infolge der Differenzen zwischen dem Generaldirektor der AG für Verkehrswesen, Dr. *Lübbert*, und den Bankenvertretern im Aufsichtsrat dieses Unternehmens, die vor kurzem ihr Aufsichtsratsmandat niedergelegt haben, ist nunmehr auch Dr. Lübbert aus dem Aufsichtsrat der Berliner Handels-Gesellschaft ausgeschieden.

Zum Rektor der Handelshochschule Berlin für das Studienjahr 1930/31 wurde der ordentliche Professor der Betriebswirtschaftslehre Dr. *Friedrich Leitner* gewählt.

Zu Mitgliedern des Versicherungsbeirats beim Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung wurden Geh. Justizrat Dr. jur. *W. Kisch*, München, und Prof. Dr. phil. Dr. jur. *Alfred Manes*, Berlin, auf die Dauer von fünf Jahren ernannt.

Der Privatdozent für Volkswirtschaftslehre und Finanzwissenschaft in der rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät der Universität Marburg, Dr. rer. pol. *Rolf Fricke*, ist beauftragt worden, die Betriebswirtschaftslehre in Vorlesungen und Übungen zu vertreten.

Dr. jur. h. c. *Marianne Weber*, die Witwe Max Webers, wurde am 2. August 60 Jahre alt. Ihre Leistungen für die Wissenschaft erstrecken sich auf zwei Gebiete: In einer Reihe tapferer und vorurteilsloser Arbeiten befaßt sie sich

mit der Entwicklung des Frauenrechts und mit den Problemen der modernen Ehe; außerdem schrieb sie eine verständnisvolle Max Weber-Biographie und gab die Werke ihres verstorbenen Mannes heraus.

Die Wirtschaft des Auslands

Holland

Der Kapitalmarkt im ersten Halbjahr 1930

Von Dr. Max de Vries

Chefredakteur der „In- en Uitvoer“, Amsterdam

Das erste Halbjahr 1930 hat eine große Zahl ausländischer Anleihen an den holländischen Markt gebracht. Deutschland hat dabei wiederum den ersten Platz unter den kreditnehmenden Ländern eingenommen, auch wenn man die Young-Anleihe nicht in die Rechnung einbezieht. Die allgemeine Börsenkrise konnte die Nachfrage nach festverzinslichen Werten nicht wesentlich vermindern; der Emissionsmarkt steht im Zeichen des Leitsatzes „Gentlemen prefer bonds“. Ausländische Aktien sind fast gar nicht emittiert worden.

Kapitalemissionen in Holland

(Mill. Fl)	Inlandsanleihen	Auslandsanleihen	Insgesamt
Erstes Halbjahr 1928	152,8	183,3	336,1
„ „ 1929	186,1	79,7	265,8
„ „ 1930	128,3	202,3	330,6

Der Gesamtbetrag der ausländischen Emissionen ist der größte jemals in einem Halbjahr angebotene; ebenso hat Deutschland mit rund 129 Mill. Fl einen Rekord aufgestellt. Unter Berücksichtigung des Umstandes, daß im Jahre 1931 die holländischen Kolonial-Dividenden stark heruntergehen werden, ist es fraglich, ob der holländische Kapitalmarkt auch weiterhin so aufnahmefähig bleiben wird. Bisher konnten allerdings die neuen Papiere im allgemeinen leicht untergebracht werden, ohne daß jedoch ungewöhnliche Erfolge zu verzeichnen wären. Bei den vereinzelten Überzeichnungen von Emissionen handelte es sich um Einschreibungen von Börsenhändlern, die einen Kursgewinn erhofften. Das gilt besonders von den 6%igen gewinnbeteiligten Obligationen von Siemens & Halske im Februar 1930.

Auslandsemissionen nach Ländern

(Prozentualer Anteil)	1927	1928	1929	1930
Deutschland	37	47	26	64
Belgien	9	9	14	13
Schweiz	—	—	13	—
Frankreich	19	6	11	—
Vereinigte Staaten	6	10	10	6
Südamerikanische Staaten	9	9	9	8
Rumänien	—	—	5	—
Kuba	—	—	—	4
Schweden	1	1	4	—
Dänemark	3	4	4	—
Übrige Länder	16	14	4	5

Auch die Wintershall-Emission von 6½%igen Obligationen, die zu variierenden Kursen gegen Deutsche Staatsschuldverschreibungen eingetauscht werden können, wurde ein Erfolg.

Die größte Anleihe, die 73 Mill. Fl 5½%ige Deutsche Reichsanleihe 1930 (Young-Anleihe), wurde nur mit 40% eingeschrieben. Der Kurs ging bald um 1½% unter den Emissionskurs auf 88½% zurück; im Juli notierte die Anleihe ungefähr 86 bis 87%. Der Betrag dieser Anleihe war für Holland viel zu groß, vermutlich hatte man zu stark mit den französischen Einzeichnungen gerechnet, von denen verschiedene durch Auftraggeber am Einschreibungstag zurückgezogen wurden.

Eine ausländische Emission wollen wir der Kuriosität halber besonders erwähnen, nämlich die 6 Mill. Fr Aktien der französischen SA „Mer du Nord“, die gleichzeitig in Frankreich, Belgien und Holland angeboten werden sollte. Diese Gesellschaft wollte außerhalb der holländischen

Deutsche Emissionen in Holland im ersten Halbjahr 1930

	Währung	Nom.-Betrag	Datum der Ausgabe	Art der Obligation	Emissionskurs
Schwester Augustinerinnen, Köln	Fl	1 100 000	6. Jan.	8%	99¼
Schuldschwester, Speyer ..	„	500 000	27. Jan.	8%	100
St. Hedwigstift, Bad Warmbrunn	„	350 000	3. Febr.	8%	100
Siemens & Halske AG	„	3 000 000	10. Febr.	6% ¹⁾	236
Ruhrverband	Fl	4 000 000	12. Febr.	7%	97½
„Drei Königen Spital“, Köln	„	225 000	15. Febr.	7%	97½
Schwester v. d. Heiligen Elisabeth, Breslau	„	120 000	26. Febr.	7%	100
Preuß. Pfandbriefbank	GM	3 000 000	7. März	7% ²⁾	91
Hagener Straßenbahn	Fl	1 250 000	13. März	8% ³⁾	99¼
Kongr. d. Schwestern v. U. L. Frau, Breslau	„	625 000	17. März	8%	100
Marien-Hospital, Düsseldorf	„	1 200 000	24. März	7%	96¼
Rhein-Westf. Elektrizitätswerk	„	2 000 000	2. April	6%	95¼
Wintershall	Fl	5 000 000	2. April	6½%	94½
Landesbank der Rheinprovinz	RM	5 000 000	4. April	7%	94
Ruhrverband	Fl	6 000 000	9. April	7%	98
Preuß. Landesrentenbank ..	RM	8 000 000	9. April	8% ⁴⁾	96
Vicentius-Stift., Landau ..	Fl	830 000	16. April	8%	100
Berl. Städt. Elektrizitätswerke AG	„	1 000 000	1. Mai	6%	90½
Theresia-Kinderhaus, Neuß ..	Fl	300 000	1. Mai	7%	94
Phoenix AG f. Bergbau- und Hüttenbetrieb	„	10 000 000	8. Mai	6%	92
Neckar-AG, Stuttgart	„	4 000 000	9. Mai	6%	90½
Hagener Straßenbahn	„	750 000	20. Mai	8%	99¼
„Drei Königen Spital“, Köln	„	225 000	28. Mai	7%	97½
Deutsche Reichsanleihe 1930 ..	„	73 000 000	17. Juni	5½%	90
Kath. Kirchenanleihe „St. Trinitatis“	„	780 000	30. Juni	8%	100

1) Gewinnbeteiligte Obligationen. — 2) Steuerfreie Pfandbriefe. — 3) 10jährige Obligationen. — 4) Pfandbriefe.

Hoheitslinie Luxussschiffe fahren lassen, auf denen neben „Wein, Weib und Gesang“ Gelegenheit zum Glücksspiel geboten werden sollte (Spielbanken sind in Holland verboten). Die zwei in dem holländischen Prospekt genannten Banken weigerten sich jedoch, Einzeichnungen anzunehmen, da die Gesellschaft nichts anderes bezweckte, als die Umgehung holländischer Gesetze.

Ausländische Emissionen in Holland

(Mill. Fl)	1928	1929	1930 Erstes Halbjahr
Deutschland	143,0	35,3	129,0
Vereinigte Staaten	30,3	14,0	11,6
Belgien	27,1	19,0	26,1
Südamerikanische Staaten	27,0	13,0	15,6
Frankreich	16,7	15,0	—
Spanien	13,7	—	2,7
Dänemark	12,9	4,8	—
England	9,6	2,5	—
Italien	4,9	1,5	1,8
Übrige Länder	17,8	30,4	15,5
Zusammen	303,0	135,5	202,3

Während das ausländische Emissionsgeschäft äußerst lebhaft war, blieb die Nachfrage inländischer Kapitalnehmer weit geringer; besonders Aktien wurden fast gar nicht aufgelegt, und die großen Industriegesellschaften, die neues Kapital aufnehmen mußten, wagten es nicht, Aktien mit Bezugsrecht für alte Aktionäre anzubieten, da zu befürchten war, daß der Aktienkurs alsdann stark nachlassen würde. So haben z. B. *Philips Elektrische Glühbirnen und Radiofabriken* 3 Mill. Fl junge Aktien im Mai an ein englisches Bankenkonsortium begeben (sie wurden zu 410% in London aufgelegt), und die *Unilever* hat 2 Mill. £ junge Aktien zum Kurs von 500% einem englischen Konsortium angeboten und dabei auf je 16 alte Aktien eine junge Gratisaktie verteilt. Durch diese Regelung suchte man wahrscheinlich weiteren Verkäufen alter Aktien vorzukommen. Der Kurs dieses Papiers war nämlich von

675 % (September 1929) auf 245 % zurückgegangen, und da nur 10 % Dividende gezahlt wurden, mußte mit einem weiteren Angebot gerechnet werden; denn die Rendite war ohne Gratisaktie bei weitem zu niedrig. Auch die Allgemeine Kunstzijde Unie (AKU) hat in England Geld aufgenommen. Die jüngste Aktienaufflegung, bei der von Tausenden die Bezugsrechte gar nicht ausgeübt wurden, hat der AKU gezeigt, welche schlimmen Folgen es haben kann, wenn man in einer Krisenzeit den Markt mit zu viel Aktien überfüttert.

Schließlich sei noch erwähnt, daß auch die *Royal Dutch* keine jungen Aktien mit Bezugsrecht ausgegeben hat, sondern eine 4 %ige Obligationenleihe herausbrachte, mit einer Option auf junge Aktien bis zum 1. April 1933 zu 500 % und bis 1. April 1936 zu 525 %. Jede Obligation zu 1000 \$ hat eine Option auf eine 500 Fl-Aktie.

Im ganzen wurden im ersten Halbjahr 1950 128,3 Mill. Fl Inlandsemissionen aufgelegt gegen 186,1 Mill. Fl im gleichen Zeitraum 1929. Wenn man bedenkt, daß sich die Kommunalanleihen von 24,8 auf 74,1 Mill. Fl erhöhten, so zeigt sich deutlich, wie sehr die gegenwärtige Krisis ihren Einfluß ausübt. Im ersten Halbjahr 1929 wurden 99,7 Millionen Fl industrielle Anleihen angeboten, 1930 nur 12,9 Mill. Fl, und diese Aktien sind nicht einmal zu placieren. Der Wert der aufgelegten Aktien verminderte sich von 156,4 auf 14,6 Mill. Fl!

Eine natürliche Folge dieser Lage war, daß die Obligationsrendite niedriger wurde. Während die Stadt Rotterdam im Januar 1950 eine 4½ %ige Anleihe zu 97½ % herausbrachte, wurde Ende Juni der Auflegungskurs einer weiteren 4½ %igen Anleihe auf 100 % erhöht. Im August wurden sogar 4 %ige Kommunal-Anleihen aufgelegt.

Wie stark die holländischen *Aktienkurse* zurückgegangen sind, zeigt folgende Tabelle:

(Prozent)	Aktienkurse			
	Höchster Kurs 1929	Niedrigster Kurs 1929	Ultimio-Dezember 1929	31. Juli 1950
„Philips“ (Glühbirnen u. Radiofabrik)	948	440	453	350
Margarine Unie	680	260	306	254
Küchenmeister Accoustik	280	77	124	111
Allgemeine Kunstzijde Unie	449	109	117	90
Koninklijke Petroleum	460	377	388	391
Handelsvereniging Amsterdam (Zucker)	691	549	555	410
Senembah (Tabak)	542	370	385	345
Amsterdam Rubber	295	145	145	114
Holland-Amerika-Linie	86	51	51	29
Boeton (Asphalt-Minen)	389	120	160	74

Bei einer Kapitalanlage in führenden holländischen Aktien, verteilt über die verschiedenen Gruppen, ist mit einem Verlust von etwa 50 % des Gesamtwertes gegenüber dem Höchstkurs 1929 zu rechnen.

Bilanzen

Adlerwerke vorm. Heinrich Kleyer, AG

Ertragsbesserung — Keine Dividende, sondern weitere Bilanzkonsolidierung

Der Bericht der Adlerwerke vorm. Heinrich Kleyer, AG in Frankfurt a. M., bestätigt unsere Ausführungen gelegentlich der Besprechung der Horch-Bilanz in Nr. 24 (S. 1154), daß die Adlerwerke von allen deutschen Automobilfabriken wohl die gesundeste Bilanz aufweisen. Es ergibt sich sogar bei ihnen ein wesentlich besseres Bild als bei der Adam Opel AG, was man damals kaum erwarten konnte. Auch bei Opel hat ein Jahr der Rationalisierung nach amerikanischem Vorbild das Bilanzbild wesentlich verbessert (vgl. MdW Nr. 31, S. 1454), aber das Ergebnis war bei den Adlerwerken bedeutend günstiger. Allein der Betrag, um den die ausgewiesenen Anlageabschreibungen erhöht wurden, würde fast genügen, um 5 %ige Dividende zu verteilen; trotzdem wird auf die Ausschüttung einer Dividende verzichtet, um die Bilanz noch weiter zu konsolidieren. Das abgelaufene Jahr kann als konjunkturungünstig betrachtet werden — auch wenn man von der allgemeinen Lage der deutschen Automobilindustrie absieht —; die Anlagen der Adlerwerke waren längst nicht voll ausgenutzt. Man wird also annehmen dürfen, daß die Werke bei einer Konjunkturbesserung und Absatzsteigerung eine Rente — vielleicht sogar in angemessener Höhe — erwirtschaften können. Diese innerhalb der deutschen Automobilindustrie relativ günstige Lage der Frankfurter Gesellschaft hat ihre Ursache wohl nicht zum wenigsten darin, daß die Sanierung erst in einem Zeitpunkt vorgenommen wurde, in dem ein falscher Optimismus kaum mehr möglich war. Nicht allein die technische Arbeit hat dies günstige Ergebnis zustandegebracht. Erst im vorigen Jahr ist das Kapital im Verhältnis von 2 zu 1 zusammengelegt worden.

Freilich ist auch der Betriebs-Reorganisation ein wesentlicher Teil dieses Fortschritts zu verdanken. Verbreiterung und Ausbau des Filial-, Händler- und Vertreternetzes haben sich in Verbindung mit dem Kundendienst günstig ausgewirkt, und eine administrative Reorganisation ist in Angriff genommen worden und steht vor ihrer Vollendung. Noch wichtiger war die Umgestaltung des *technischen Betriebs*. Ihre Erfolge werden schon dadurch gekennzeichnet, daß die Belegschaft von etwa

8200 im Geschäftsjahr 1926/27 auf ungefähr 2800, also weniger als ein Drittel, heruntergedrückt werden konnte, noch ehe die gegenwärtig laufenden Entlassungen einsetzten. Dabei ist in der gleichen Zeit der *Umsatz* — an dem die Fahrrad- und Schreibmaschinenabteilung nur in geringem Maß beteiligt sind — stark gestiegen. Sein genauer Wert ist im Bericht für 1928/29 nicht veröffentlicht, doch wird von einer Zunahme um 25 % gesprochen; auf Grund der Prospektangaben läßt sich danach ein Umsatz von über 70 Mill. RM errechnen. Seit 1925/26 ist also der Umsatz von 28 auf 47,57 und über 70 Mill. RM gestiegen. Mengenmäßig war die Umsatzsteigerung sogar noch stärker. Für das abgelaufene Jahr wird von einer Mengensteigerung von 55 % bei einer Wertsteigerung von 25 % berichtet. Diese Verschiedenheit der Mengen- und Wertentwicklung beruht nicht allein auf der Einführung eines kleineren Wagens, sondern auch auf der Verbilligung, die ein Ergebnis der technischen Verbesserung war. In den letzten zwei Monaten 1929 hat der Umsatz noch rund 9 Mill. RM betragen, und im laufenden Jahr war er mengenmäßig wieder um 29 % größer als in den Vergleichsmonaten des vergangenen. Freilich waren zur Erzielung dieses Erfolgs bedeutende *Investitionen* erforderlich. Der Bericht gibt sie — wohl recht vorsichtig — mit 18 Mill. RM in den letzten vier Jahren an.

Die Adlerwerke legen jetzt gleichzeitig zwei Bilanzen vor: eine für das Geschäftsjahr vom 1. November 1928 bis 31. Oktober 1929, und eine zweite für die beiden Monate bis zum Jahresende, weil in Zukunft das Geschäftsjahr mit dem Kalenderjahr zusammenfallen soll. Als einen Fortschritt wird man das nicht betrachten können, denn es liegt kein Grund vor, daß alle Gesellschaften schematisch ihr Geschäftsjahr mit dem Kalenderjahr identifizieren. Im Gegenteil erscheint es gerade in der Automobilindustrie zweckmäßig, im Herbst zu bilanzieren, am Ende der effektiven Geschäftsperiode, in dem Zeitpunkt, in dem die Frühjahrs- und Sommergeschäfte abgewickelt sind und die Lagerproduktion fürs kommende Jahr noch nicht begonnen hat. Allerdings mag Adler einen besonderen Grund haben, zu der weniger zweckmäßigen, aber allgemein geübten Methode überzugehen: die Vergleichbarkeit mit den anderen Gesellschaften der Branche, die bei den — gegenwärtig allerdings ruhenden — *Zusammenschlußplänen* eine Rolle spielen kann. In

diesem Jahr kann man die Adlerwerke nicht nur hinsichtlich ihrer Entwicklung in der letzten Geschäftsperiode überblicken, sondern auch mit den anderen Automobilkonzernen vergleichen, in erster Linie mit der Daimler-Benz AG, die als der größte der in deutscher Hand gebliebenen Automobilgesellschaften für einen Zusammenschluß am ehesten in Betracht kommen dürfte. Der Umsatz von Adler ist zwar nur halb so groß wie der von Daimler-Benz, aber er ist auf eine geringere Zahl von Typen beschränkt. Adler hat keine Lastwagenfabrikation, und seine Personen- und Lieferwagen-Erzeugung konzentriert sich auf drei Typen: den 4-Zylinder „Favorit“, den 6- und 8-Zylinder „Standard 6“ und „Standard 8“, also auf drei Modelle, die nach Preis- und Käuferklasse deutlich voneinander distanziert sind. In ihren Einzelbestandteilen sind sie jedoch stark normalisiert und typisiert, womit (ähnlich wie bei Daimler-Benz) eine Verbilligung der Fabrikation verbunden ist.

Die *Ertragsentwicklung* im Jahre 1928/29 ergibt das gleiche typische Bild wie bei anderen Automobilfabriken: Sowohl der Bruttogewinn wie die Unkosten sind gestiegen, und doch kann diese Verbesserung nicht zu einer Gewinnausschüttung, sondern nur zu Abschreibungen verwendet werden. Für Adler ergibt sich jedoch ein etwas günstigeres Bild als für andere Gesellschaften, da die Steigerung des Rohgewinns in kräftiger Fortsetzung der bisherigen Entwicklung fast $3\frac{1}{2}$ Mill. RM beträgt, während die Unkosten nur um reichlich $\frac{1}{2}$ Mill. RM gestiegen sind und die Ausgaben für Steuern, Sozialabgaben, Zinsen, Provisionen usw. um etwas mehr als diesen Betrag zurückgingen. So tritt nicht nur anstelle des vorjährigen Verlustes ein kleiner Gewinn, sondern es ist auch eine *Verdoppelung der Abschreibungen* möglich, die unter diesen Umständen als bewußte Ertragszurückhaltung betrachtet werden muß.

Gewinn- und Verlustrechnung

(Mill. RM)	31. 10. 1926	31. 10. 1927	31. 10. 1928	31. 10. 1929	31. 12. 1929 ¹⁾
<i>Einnahmen</i>					
Vortrag	0,134	0,048	0,079	—	0,254
Nettogewinn	2,988	5,870	6,309	9,790	1,329
Verlust	—	—	2,006	—	—
<i>Ausgaben</i>					
Handlungskosten	2,502	3,249	3,326	3,584	0,748
Steuern und soziale Abgaben	?	?	2,275	1,981	0,157
Zinsen, Provisionen u. Skonto	?	?	1,527	1,488	0,073
Abschreibungen	0,772	1,621	1,266	2,482	0,267
Reingewinn	0,048	1,049	—	0,254	0,536
Dividende in %	—	5	—	—	—

1) Berichtszeit vom 1. November bis 31. Dezember 1929.

Die *Anlagekonten* sind diesmal etwas genauer spezialisiert; man erfährt, daß von den Immobilien weniger als die Hälfte auf Fabrikgebäude entfällt, etwas mehr als ein Drittel auf Grundstücke und der Rest auf Geschäftshäuser und Beamtenwohnungen, worunter sich nach Angabe des Berichts Objekte in günstiger Verkehrslage verschiedener deutscher Großstädte befinden. Nur diese Objekte zeigen einen Zugang, der durch Ausbau der Geschäftshäuser entstanden ist. Wenn man annimmt, daß auf diese Immobilien im Durchschnitt 3% *Abschreibungen* vorgenommen wurden, so dürfte das nicht zu wenig sein; es ergäbe sich dann ein Betrag von knapp 400 000 RM, so daß von den gesamten Abschreibungen noch 2,1 Mill. RM auf die *Maschinen und Einrichtungen* entfallen. Das sind gerade 15%, also ein recht stattlicher Satz, zumal diese Konten noch bei der vorjährigen Sanierung durch eine einmalige Kürzung um 5 Mill. RM auf den damals als Zeitwert betrachteten Stand gebracht wurden. Daß sie trotzdem gegenwärtig nicht wesentlich unter dem Ansatz aus der Bilanz vor der Sanierung zu Buch stehen, erklärt sich daraus, daß noch einmal 4,2 Mill. RM für *Ausbau und Modernisierung* der Anlagen aufgewendet wurden. Mit dieser Erweiterung betrachtet man das Ausbauprogramm als beendet, da die Anlagen nach dem Urteil in- und ausländischer Sachverständiger dem modernsten Stand entsprechen; nur bei den Transportanlagen sind noch Umstellungen notwendig. Unter

diesen Umständen wird man annehmen dürfen, daß der Abschreibungssatz von 15% das normale Maß überschreitet. Ein Teil des Wertberichtigungskontos stellt also eine Rückstellung von Gewinnen dar.

Besonders niedrig hat Adler im Gegensatz zu Daimler-Benz seine *Betriebskonten* halten können. Während der Umsatz ungefähr halb so hoch ist, betragen die Debitoren nur ein Drittel und die Vorräte sogar nur ein Fünftel. Auch hier spielt zunächst die Abschreibung aus dem Sanierungsgewinn, von der 2,2 Mill. RM auf Debitoren und 8,7 Mill. RM auf Vorräte entfielen, eine große Rolle. Unter Berücksichtigung dieser Abschreibungen sind die Debitoren wesentlich gestiegen, denn sie standen am 31. Oktober 1929 zusammen mit den Wechseln nur um 700 000 RM niedriger zu Buch als vor einem Jahr. Das entspricht der beträchtlichen Umsatzsteigerung. Die *Vorräte* sind sogar über die Sanierungsabschreibungen hinaus um 3 Mill. vermindert worden, z. T. durch mengenmäßige Reduktion, überdies aber — wie der Bericht ausdrücklich bemerkt — durch Verstärkung der bei der Sanierung geschaffenen stillen Reserven aus den Betriebsüberschüssen. Nunmehr setzen sich die bewerteten Vorräte ausschließlich aus fabriktypen des gegenwärtigen Fabrikationsprogramms zusammen. Die Altwagen, von denen nur ein kleiner Bestand vorhanden sei, sind lediglich als Erinnerungsposten aufgeführt, und an Reserve- und Ersatzteilen sind nur die nötigsten Bestände mit einem Buchwert von 145 000 RM vorhanden. Die Vorräte werden neuerdings spezialisiert: Neben dem erwähnten Posten an Reserve- und Ersatzteilen entfallen 4,43 Mill. RM auf Fertigfabrikate, 5,50 Mill. RM auf Halbfabrikate und 0,98 Mill. RM auf Rohmaterial. Bis Jahresende sind die Fertigfabrikate um fast 1 Million gestiegen und Debitoren und Wechsel um $1\frac{1}{2}$ Millionen zurückgegangen, wie das der Jahreszeit entspricht.

Ebenso wie auf der Aktivseite hat die Sanierung auch auf der *Passivseite* eine unterschiedene Bereinigung ermöglicht. Zwar sind *Gläubiger*, Akzente und Anzahlungen zusammen mit reichlich $16\frac{1}{2}$ Mill. RM gegenüber dem Vorjahr nur wenig vermindert, aber die damals fast ebenso hohen *Bankschulden* sind völlig verschwunden und auch am Jahresende nicht sehr hoch. Sie konnten aus dem Ertrag der Kapitalerhöhung abgelöst werden (freilich sind die neuen Aktien wohl ausschließlich von den Bankengläubigern, also von der Danatbank und der Londoner Gruppe Schroeder, übernommen worden). Die Verbesserung des Ertrags erklärt sich somit auch daraus, daß das Bankenkonsortium keine feste Verzinsung mehr erhält. Daß es auch auf die nun an die Stelle der Zinsen tretende *Dividende* verzichtet hat, zeigt deutlich, daß die Danatbank unter Führung von Jakob Goldschmidt nicht Opfer scheute, um die innere Situation der Adlerwerke zu kräftigen.

Bilanz

(Mill. RM)	31. 10. 1926	31. 10. 1927	31. 10. 1928	31. 10. 1929	31. 12. 1929 ¹⁾
<i>Aktiva</i>					
Grundstücke und Gebäude	12,458	12,291	12,685	12,884	12,884
Maschinen und Einrichtungen	4,311	9,210	15,200	14,241	14,472
Rohmaterial	—	—	—	0,976	0,860
Halbfabrikate	—	—	—	5,499	5,540
Fertigfabrikate	10,985	17,803	22,621	4,428	5,396
Reserve- und Ersatzteile	—	—	—	0,145	0,135
Debitoren	3,343	5,360	5,144	5,444	3,988
Wechsel	2,225	1,666	1,743	0,768	0,575
Effekten, Beteiligungen, Hypotheken	1,777	0,052	0,052	0,227	0,227
Bank und Kasse	0,016	0,039	0,183	0,274	0,101
Verlust	—	—	2,006	—	—
<i>Passiva</i>					
Stamm-Aktien-Kapital	19,250	19,250	19,250	25,000 ²⁾	25,000
Vorzugs-Aktien-Kapital	0,021	0,021	0,021	0,021	0,021
Reservefonds	7,065	8,223	8,223	0,230	0,500
Hypotheken	0,050	0,050	0,218	0,257	0,257
Bankschulden	—	—	14,218	—	0,627
Sonstige Gläubiger	8,661	17,829	10,795	9,644	7,041
Akzente	—	—	5,711	5,409	6,300
Anzahlungen der Kundschaft	—	—	1,190	1,589	1,618
Wertberichtigungskonto	—	—	—	2,483	2,750
Gewinn	0,048	1,049	—	0,254	0,065

1) Berichtszeit vom 1. November bis 31. Dezember 1929. — 2) Nach Zusammenlegung im Verhältnis von 2 zu 1 und Wiedererhöhung.

Die Nebenzweige des Fabrikationsprogramms sind weiter abgebaut worden. Der Absatz an *Schreibmaschinen* hat sich befriedigend entwickelt; alle Modelle finden im In- und Ausland steigende Beachtung. Das *Fahrradgeschäft* hat hingegen durch das Vordringen des Motorrads und durch die erhöhten verkehrstechnischen Schwierigkeiten für Radfahrer im Stadtverkehr an Bedeutung verloren. Nach dem Geschäftsbericht war es jedoch möglich, aussichtsreiche Exportverbindungen anzuknüpfen, von denen ein Ausgleich für das gedrückte Inlandsgeschäft erhofft wird. Die Zusammenschlußverhandlungen zu einem Fahrradsyndikat befinden sich nach Angabe des Berichts erst im Anfangsstadium.

Über die *Konzentrationspläne* in der Automobilindustrie spricht der Bericht nicht ausdrücklich; nur in einem programmatischen Einleitungsteil wird darauf hingewiesen, daß die *Gemeinschaftsarbeit* in mehreren Spezialfragen bereits weiter gediehen sein könnte. Genannt werden in diesem Zusammenhang ein Forschungsinstitut zur Vereinheitlichung der Typen und Senkung der Materialpreise, Taxstellen zur Bereinigung des Altwarenmärktes, Entwicklung des Garagenbaus und die Reform der Kraftverkehrsversicherung. Die deutsche Automobilindustrie dürfe nicht vergessen, daß sie in diesen Fragen den gleichen Willen zur Selbsthilfe zeigen müsse wie bei ihrem Wettbewerb auf dem Markt.

Marktberichte

Die Konjunktur

Für den Streit um die Wege einer aussichtsreichen Konjunkturpolitik, in dessen Mittelpunkt seit einiger Zeit die Preis- und Lohnprobleme stehen, ist die Entwicklung der Preise während der letzten Monate von großer Bedeutung. Im ganzen hat die Tendenz der *Preissenkung* bis in die jüngste Zeit angehalten. Der Großhandelsindex z. B., der sich in der ersten Julihälfte ein wenig erhöht hatte, weist in der letzten Woche wieder einen kleinen Rückgang auf, ohne allerdings den Tiefstand von Anfang Juli wieder zu erreichen. Auch der vom Institut für Konjunkturforschung berechnete Index der reagiblen Warenpreise hat seine scharf abwärts gerichtete Bewegung fortgesetzt (Anfang August stand er auf 94,3 %!).

Andererseits ist der Index der *Lebenshaltungskosten*, der schon im Juni um fast ein Prozent über dem Stand des Mai lag, im Juli wieder um ein gutes weiteres Prozent gestiegen, und da unter dem Gesichtspunkt der Reallohnentwicklung gerade der Lebenshaltungs-Index von entscheidender Bedeutung ist, wird von Arbeitnehmerseite auf diesen Anstieg besonders hingewiesen. Die Erklärung für diese — angesichts der dauernd sinkenden Großhandelspreise sehr auffallende — Entwicklung der Lebenshaltungskosten ist nicht einheitlich. Zum Teil handelt es sich zweifellos um eine saisonübliche Erscheinung: In den letzten fünf Jahren hat sich der Index regelmäßig während der Monate Mai bis Juli/August erhöht — eine Bewegung, die allerdings durch die aufwärts gerichtete Grundrichtung der Preise gefördert wurde. Auch die amtliche Erläuterung des Index weist auf den jahreszeitlichen Charakter der gestiegenen Ernährungsausgaben hin. Teilweise muß jedoch in dieser Entwicklung zugleich die Wirkung der deutschen Zollpolitik gesehen werden.

Von einer *Umschmung* in der allgemeinen Aufwärtsbewegung der Preise kann trotz der Verteuerung der Lebenshaltungskosten nicht gesprochen werden. Man rechnet allgemein mit einem weiteren Sinken des Preisniveaus und fördert diese Senkung auf mannigfache Weise (vgl. die Glosse S. 1498). Daß der Fall der Rohstoffpreise auf dem Weltmarkt keine nennenswerte Anregung für die deutsche Industrie geboten hat, wird von neuem aus den Berichten klar, in denen zahlreiche Gewerbebezweige die Entwicklung ihres Auftrageingangs und ihres Geschäftsgangs während des Monats Juli schildern. Die Erwartung weiterer Preissenkungen hat in mehreren Fällen zu einer Zurückhaltung im Rohstoff-Einkauf der Fabriken und auch zu einer Zurückhaltung der Händler und Konsumenten, nicht aber zu einer Vergrößerung der Kauflust Anlaß gegeben. Das gilt anscheinend in besonderem Maße von der *Textilindustrie*, deren Beschäftigung im Juli — zugleich aus jahreszeitlichen Gründen — keine Besserung gegenüber dem Vormonat aufweist. (Nur bei der Schirmstoff-Fabrikation ist wegen des regnerischen Wetters eine gewisse Belebung festzustellen). Um so bemerkenswerter sind einige günstigere Meldungen wie

z. B. die Verwaltungserklärung der Kammgarnspinnerei Stöhr & Co. AG, nach der die Betriebe im ersten Halbjahr 1930 gut beschäftigt waren und der Vollbetrieb auch für die nächsten Monate gesichert ist. — Auch in der *Jute-Industrie* waren die Einkaufsdispositionen wegen der unregelmäßigen Preisbewegungen außerordentlich unsicher. Der Geschäftsgang ist dementsprechend schlecht. Nur die Außenseiter des Jute-Syndikats scheinen gut beschäftigt zu sein. — In der *Kleider- und Mäntelkonfektion* beginnt sich bereits die Wintersaison bemerkbar zu machen.

Nach dem Bericht des *Stahlwerks-Verbandes* blieb das Geschäft im Juli weiter ruhig. Eine geringe Belebung war nur bei Formeisen, Stabeisen und Grobblechen festzustellen; in allen drei Fällen handelte es sich um einen kleinen Aufschwung gegenüber dem Stand im Juni, der besonders ungünstig gewesen war. — Die arbeitstäglige *Kohlen- und Kokserzeugung* hat auch in den letzten Wochen ihre Abwärtsbewegung fortgesetzt. Das gleiche gilt von der Wagenstellung der *Reichsbahn*. Über den Geschäftsgang bei der Rheinische AG für Braunkohlenbergbau und Brikettfabrikation äußerte sich hingegen Dr. Silverberg auffallend günstig: der Absatz sei zufriedenstellend, die Lagervorräte, die im wesentlichen aus den ersten Monaten des Jahres stammen, könnten wahrscheinlich noch im laufenden Jahr abgesetzt werden. Auch nach der *Prognose*, die das Institut für Konjunkturforschung dem Steinkohlen- und Braunkohlenversand für Hausbrandzwecke zu stellen wagt, ist in der zweiten Jahreshälfte eine wesentliche Besserung des Absatzes zu erwarten.

Eine relativ günstige Entwicklung weist auch der *Kaliabsatz* der letzten Monate auf. Die Gesamtzahlen des Kali-Syndikats sowohl für das Düngjahr (beginnend mit Mai) wie für das Kalenderjahr 1930 sind sogar höher als in den vorhergehenden Jahren:

Der Kali-Absatz

(1000 dz)	1928	1929	1930
Januar	2019,6	1647,6	1860,1
Februar	2084,5	1446,9	2027,1
März	1615,1	2328,3	1874,9
April	674,6	1125,5	797,5
Mai	657,7	773,3	721,9
Juni	998,8	977,2	959,7
Juli	1026,9	891,9	938,6

Der Geld- und Kapitalmarkt

Minimale Ultimobeanspruchung der Reichsbank

Der Ultimo brachte keinerlei Veränderungen der Terminalgeldsätze. Der *Privatdiskont* blieb unverändert 3% und Monatsgeld 4—5%. Nur Tagesgeld zog am 31. Juli und 1. August auf 5—6½% an, gab aber bis zum 6. August wieder auf 5½—5% nach. Dies zeitweilige Erhöhung über den Lombardsatz erklärt sich ohne weiteres aus der geringen Beanspruchung, der die Reichsbank am Ultimo

1930	— Berlin				Frankfurt a. M.		
	Privatdiskont lange Sicht	Privatdiskont kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Schecktausch	Warenwechsel
31. 7.	3 3/8	3 3/8	5—6 1/2	4—5	3 3/4	4 1/2	3 3/4
1. 8.	3 3/8	3 3/8	5—6 1/2	4—5	3 3/4	5	3 3/4
2. 8.	3 3/8	3 3/8	4 3/4—6 1/2	4—5	3 3/4	5	3 3/4
4. 8.	3 3/8	3 3/8	4 1/2—6	4—5	3 3/4	5	3 3/4
5. 8.	3 3/8	3 3/8	4—5 1/2	4—5	3 3/4	4 1/2	3 3/4
6. 8.	3 3/8	3 3/8	2 1/2—5	4—5	3 3/4	4 1/2	3 3/4

ausgesetzt war. Die Wechsel haben nur um 332, die Schatzanweisungen um 37, die Lombards um 76 Mill. RM, die Ausleihung im ganzen also um 445 Mill. RM zugenommen, d. h. weit weniger als im Vorjahr. Der Gesamtbestand der Ausleihung, der im Juli zeitweise höher war als im Juni, hat sich infolgedessen nur auf 1929 Mill. RM erhöht. Das sind 40 Mill. weniger als am Halbjahresultimo. Gleichzeitig haben allerdings die deckungsfähigen *Devisen* um 79 Mill. RM zugenommen, doch soll diese Zunahme z. T. *fiktiv* sein, weil ein Teil der Devisen deckungsfähig geworden ist und damit von den sonstigen Aktiven auf das Konto Deckungsdevisen umbucht wurde. Daß die sonstigen Aktiven trotz dieser Umbuchung nur um 16 Mill. RM abgenommen haben, ist offenbar auf eine Inanspruchnahme der Reichsbank durch das Reich zurückzuführen. Die Fälligkeit von 100 Mill. RM *Schatzwechseln* war allerdings schon auf Reichsbankgirokonto bereitgestellt. Die starke Verringerung des Girokontos um volle 269 auf 398 Mill. RM ist ein weiteres Zeichen für die geringe Inanspruchnahme der Reichsbank am Ultimo.

Die Flüssigkeit in New York und ihre Folgen

Auf dem internationalen Geldmarkt wirkt sich vor allem die starke Flüssigkeit in New York aus, wo der Privatkontsatz schon lange auf 1%—2% steht, also niedriger ist als in allen anderen Ländern mit Ausnahme Hollands und der Schweiz. *New York gibt anhaltend große Beträge nach Europa*, was sich in Deutschland in einer Senkung des Leihdevisensatzes auf 3—3 1/2% auswirkt und zu einer Ermäßigung des Dollarkurses auf zeitweise 4,1825 geführt hat. Die größte Wirkung übt die Flüssigkeit des amerikanischen Geldmarkts in *London* aus, wo starke

Berlin	Mittelkurs:	30. 7.	31. 7.	1. 8.	4. 8.	5. 8.	6. 8.
New York.....	4,185	4,184	4,183	4,183	4,183	4,183	4,183
London.....	20,38	20,38	20,38	20,38	20,38	20,38	20,38

amerikanische Privatkontkäufe zu verzeichnen sind: der Pfundkurs hat sich dadurch bis auf 4,8725 \$ gehoben. Dementsprechend ist der Pfundkurs auch in *Berlin* auf 20,38 gestiegen. Gegen Paris ist das Pfund seit einigen Tagen aus der Gefahrenzone heraus, und die Befürchtung, daß der Bank von England aus *Belgien* weiter Gold abgezogen werde, zerstreute sich nach der *belgischen Diskontsenkung* auf 2 1/2% (1. August). Größere Goldbewegungen sind zur Zeit nur in Richtung von New York nach Paris festzustellen. Die Verringerung der amerikanischen

Die deutschen Emissionen im In- und Ausland

(Mill. RM)	Anleihen		Neu-Emissionen der Realkredit-Institute			Aktienemissionen ¹⁾		
	Ausland	Inland	Komm. Oblig.	Pfandbriefe	Insgesamt	Erhöhh.-Anträge	Gründung.	Insgesamt
1929 insgesamt	1516,80	1305,60	485	1628	2093	1212,24	75,00	1287,24
1927	1886,00	993,60	349	1597	1946	832,00	137,89	1070,79
1928	1643,60	1081,20	491	1477	1938	984,25	180,66	1165,21
1929	639,3	584,50	255	887	1142	512,90	163,18	666,08
1929								
Januar.....	54,40	89,00	62	165	227	54,92	37,17	92,09
Februar.....	140,65	68,00	34	81	115	95,21	16,02	111,23
März.....	2,95	34,50	32	91	113	53,23	11,01	64,27
April.....	1,70	17,50	95	112	147	46,34	22,02	68,36
Mai.....	8,50	201,50	10	60	79	42,63	20,15	62,78
Juni.....	292,50	—	10	48	58	59,41	3,76	63,17
Juli.....	93,80	49,00	10	73	83	23,23	8,32	31,55
August.....	2,04	107,00	11	51	62	38,24	6,46	44,70
September.....	1,72	20,00	10	36	46	6,68	2,80	9,68
Oktober.....	35,70	—	9	56	65	11,54	3,33	14,87
November.....	—	2,00	6	53	59	69,35	6,45	75,80
Dezember.....	4,50	2,00	26	72	72	11,88	15,66	27,54
1930								
Januar.....	0,85	9,20	19	136	155	5,88	0,51	6,39
Februar.....	155,70	52,00	33	114	177	21,27	2,70	23,97
März.....	107,60	16,4	38	264	302	15,42	4,28	19,70
April.....	120,80	36,00	102	207	309	16,11	1,51	17,62
Mai.....	37,82	17,00	87	152	239	6,68	3,80	10,29
Juni.....	54,780	43,00	—	—	—	3,87	0,75	4,62
Juli.....	42,91	5,09	—	—	—	5,65	1,76	7,41

¹⁾ Ohne Sacheinlagen und Fusionsaktien.

Goldbasis ist für die nach wie vor auf äußerste Geldverflüssigung abgestellte amerikanische Kreditpolitik ohne jeden Einfluß.

Stille Emissionsmärkte

Die Emissionstätigkeit im In- und Auslande ist nicht nur durch die Sommerpause, sondern auch durch die *politische Ungewißheit* gehemmt. In Deutschland liegt bis zum 12. August die 6%ige Schatzanweisungs-Emission der Reichsbahn zu 95% im Betrage von 75 Mill. RM auf. Im Auslande wurden lediglich 10 Mill. \$ zweijährige 5%ige Goldnoten der *Sächsischen Werke* zu 97 1/2% durch die National City Co. und Higginson & Co. untergebracht als Vorläufer für eine in Aussicht genommene, aber bisher immer wieder aufgeschobene längerfristige Anleihe. Infolgedessen beschränken sich im Juli die Auslandsanleihen auf einen weit geringeren Betrag als im Juni, wo durch die deutsche Beteiligung an der Mobilisierungs-Emission über eine halbe Milliarde aufgelegt wurden.

Die Warenmärkte

Die Witterungs-Schwierigkeiten, mit denen die europäische Landwirtschaft zu kämpfen hat, scheinen auf der ganzen nördlichen Halbkugel zu herrschen.

Die Getreidemärkte sind dauernd unsicher

geblieben und die Schwankungen wieder weit größer geworden als seit längerer Zeit. Nicht zum wenigsten war das eine Folge des anhaltenden russischen Angebots von Klebweizen. In der letzten Woche haben vor allem die Nachrichten von übergroßer Hitze und Trockenheit im Maisgürtel der Vereinigten Staaten den Markt beeinflusst und ihn zuletzt in Panikstimmung versetzt. Im vorigen Bericht schon wurde darauf hingewiesen, daß sich die Preise von Weizen und Mais genähert haben; inzwischen ist der Maispreis je Bushel für den September über den Weizenpreis für die gleiche Sicht um etwa 2 cts gestiegen, was angesichts der Gewichtsverschiedenheit beider Notierungen eine erhebliche *Überbewertung des Maises* darstellt. Sie wird vor allem damit erklärt, daß die Trockenheit den Mais aufs allerschwerste schädige und die Maisernte wahrscheinlich unter 2 1/2 Milliarden (zuletzt: unter 2 Milliarden) Bushels halten werde; das Jahr ähnele den schlechtesten Maisjahren während des letzten Menschenalters. Wie weit diese Behauptungen berechtigt sind, ist um so weniger zu erkennen, als die amtliche August-Schätzung noch aussteht. Immerhin sind in Nordamerika recht beträchtliche Gersten- und Hafer-Ernten hereingekommen, die für den Mais innerhalb gewisser Grenzen eintreten könnten. Überdies muß man angesichts der Preisbewegung auch mit stärkerer Weizenverfütterung rechnen. — Im übrigen scheinen sich die Ernteverhältnisse in Nordamerika gegenüber dem vorigen Monat nicht wesentlich geändert, in Kanada sogar verbessert zu haben. Was der Sommerweizen verloren hat, hat der Winterweizen gewonnen, und die Beängstigungen wegen etwaiger Schädigungen in Kanada sind in der letzten Zeit wieder viel geringer geworden. — Über die Verhältnisse in den anderen Überschußgebieten liegen neue Nachrichten nicht vor. Die Zufuhren von Argentinien sind außerordentlich klein geblieben, was darauf hindeutet, daß das Land in der ersten Hälfte des Erntejahrs nur eine kleine Rolle spielen wird. — Die bereits in der vorigen Woche erwähnten *europäischen Käufe* haben zwar angehalten, konnten aber wiederum den Markt nur in bescheidenem Maße beeinflussen. — Es sei schließlich noch die erste *Welternte-Schätzung* erwähnt, die von dem englischen Fachstatistiker Broomhall stammt. Er rechnet mit einer Welternte von 511 Mill. Quarters gegenüber 486 Mill. im Vorjahr. Dabei ist die europäische Ernte mit 250 Millionen Quarters eingesetzt (minus 2 Mill. t), der Rest der nördlichen Erdhälfte mit 210 Mill. Quarters (+ 4,5 Mill. t), Argentinien und Australien mit 51 Millionen Quarters.

In Deutschland ist inzwischen die *preußische Ernteschätzung* vorgelegt worden. Sie spricht sich erheblich

ungünstiger aus als die vorige, gibt aber noch immer kein klares Bild von der Lage. Denn die Verschiedenheiten selbst innerhalb der einzelnen Landstriche sind so groß, daß man wahrscheinlich erst spät ein zuverlässiges Bild von der wirklichen Roggen- und Weizenernte haben wird. Was bisher von Proben vorgekommen ist, entsprach im allgemeinen den großen Befürchtungen nicht, die gelegentlich ausgesprochen werden. — Marktmäßig ist die Tatsache am wichtigsten gewesen, daß die *Beimahlungsquote* zunächst auf 40 % bis Ende November festgesetzt wurde, daß aber gleichzeitig erklärt wurde, man werde bereits Mitte August eine erheblich höhere Quote vorschreiben. — Die *Stützung des Roggenmarkts* hat angehalten, sie ist vorübergehend wieder auf den Markt effektiver Ware zurückverlegt worden, ohne daß dadurch an der inneren Unsicherheit des gesamten Marktes etwas geändert wurde. Zeitweilig griffen ähnlich wie beim Weizen die Müller etwas stärker in den Markt ein.

Die Metallmärkte waren uneinheitlich

Das galt besonders von dem *Zinnmarkt*. Die immer erneuten Mitteilungen der Produzentenvereinigung fanden keine wesentliche Beachtung, obgleich ausdrücklich erklärt wurde, es hätten sich 94 Gesellschaften mit einer Gesamt-erzeugung von 43 000 t für eine zweimonatliche Stilllegung ausgesprochen. Ob diese Stilllegung durchgeführt wird, hängt aber wohl zum Teil auch von dem Verhalten der übrigen Gruben Ostasiens und der anderen Erzeugungsbereiche ab. Es liegen bereits Äußerungen vor, daß manche Gruben an eine Einschränkung nicht denken, um die allgemeinen Unkosten nicht ansteigen zu lassen. Eine Überraschung bildete die Juli-Statistik. Entgegen der erwarteten Zunahme der Weltvorräte um 1000 bis 1500 t haben sie um etwa 250 t abgenommen, weil einige Dampfer nicht rechtzeitig aus den ostasiatischen Häfen abgefertigt werden konnten. Aber auch die Ablieferungen in Europa und Amerika sind eine Kleinigkeit gewachsen. Beides wirkte stark auf den Preis ein.

Der *Kupfermarkt* zeigte keine wesentlichen Veränderungen. Er wurde wieder still, als sich herausstellte, daß das Kartell die befürchtete Preiserhöhung nicht vornehmen wird. In der Generalversammlung von Katanga erklärte übrigens der Vorsitzende, daß auch die gegenwärtigen Preise noch einen recht hübschen Verdienst ließen.

Die *Bleipreise* sind weiter durch den Pool gestützt worden, aber es wird gelegentlich behauptet, daß sich beträchtliche unsichtbare Vorräte angesammelt hätten, nicht nur beim Pool, sondern auch bei der Spekulation. Der *Zinkmarkt* sah zunächst leidlich fest aus, aber die Erkenntnis, daß die Bildung eines straffen Kartells selbst im günstigsten Falle noch weit im Felde liegt, drückte schließlich wieder auf die Stimmung. — Die Lage der

Kohlenmärkte ist weiter ungünstig

geblieben. Hier macht sich die allgemeine Wirtschaftskrise mit besonderer Schwere geltend, weil ihre unmittelbare Wirkung gesteigert wird durch die Versuche, auch bei der Feuerung die Unkosten durch Rationalisierung herabzudrücken. Die Preise liegen bereits unter denen von 1928, und der Wettbewerb auf dem Weltmarkt zeigt ungewöhnliche Schärfe. Die lebendigsten Wettbewerber der alten Kohlenländer sind auch weiter Polen, Holland und Belgien. Verhältnismäßig günstig sieht die Lage in Frankreich aus; in England ist hingegen sogar die übliche Bankfeiertagsbelebung ausgeblieben. Es scheint überdies, daß die üblichen Betriebspausen länger dauern werden als sonst. — Im Gegensatz zu den Klagen, die auf diesem Markt zu hören sind, zeigen die

Eisenmärkte eine leichte Belebung,

die zuletzt auch die Preise etwas anziehen ließ, für Stabeisen z. B. auf etwa 4/11/— £ gegen 4/9/— £. In Deutschland wird in Erwartung des „Ankurbelungsprogramms“ Baueisen etwas stärker gekauft. Auf den Weltmarkt haben die gesunkenen Preise schließlich doch etwas angeregt

und einige Abschlüsse aus England, Südamerika und Ostasien hereingebracht. Sehr groß sind die Umsätze allerdings nicht. Anlaß zu den Käufen mögen u. a. Gerüchte geboten haben, die letzte scharfe Abwärtsbewegung der Preise sei bewußt hervorgerufen worden, um die Außen-seiter der IRG einem Eintritt geneigter zu machen. Die Werke zeigen wenig Neigung, zu den gegenwärtigen Preisen umfangreiche Bestellungen hereinzunehmen; für die Schrumpfung der Aufträge ist bezeichnend, daß selbst die wenigen größeren Aufträge binnen 8 oder 14 Tagen ausgeliefert werden können, wenn nicht ungewöhnliche Größen verlangt werden. — Die Lage in Amerika ist wenig verändert. Die Automobilindustrie ist noch nicht im Markt; die Preise stehen weiter unter Druck. Die ungenügende Beschäftigung der Werke ist unverändert.

Die leichte Befestigung des Baumwollmarkts

hat sich bis gegen Schluß der Berichtswoche fortgesetzt, und zwar infolge der wiederholt erörterten Klagen über Trockenheit und gelegentliche Notreife. Der Markt ist aber im ganzen sehr zurückhaltend, weil für Ende dieser Kalenderwoche der erste Bericht der Unions-Regierung bevorsteht. Die privaten Schätzungen der Ernte bewegen sich zwischen 14 und 15 Mill. Ballen (Vorjahr 14½). Zur Ergänzung sei bemerkt, daß Mr. Hester, der Sekretär der Baumwollbörse von New Orleans, den Weltverbrauch an amerikanischer Baumwolle im letzten Erntejahr auf 14,0 (16,5) Mill. Ballen schätzt, den Übertrag auf 6,3 (4,7) Millionen Ballen. — Die jüngst als wahrscheinlich bezeichnete Abschwächung der *Wollmärkte* ist bereits bei der letzten kleinen Liverpoolsen Versteigerung bemerkbar geworden. Größere Mengen wurden zurückgezogen, und die Preise wichen um etwa 5 %.

Die Effektenmärkte

Berliner Börse

Neue schwere Einbußen

Nach vorübergehender Widerstandsfähigkeit unterlag die Börse einem Druck, der namentlich am Mittwoch zu *erheblichen Abschwächungen* auf allen Marktgebieten führte. Wie weit hierfür *Exekutionen* schwach gewordener Depots verantwortlich waren, blieb unklar. Die großen Kursrückgänge der letzten Wochen müßten eigentlich immer wieder Engagements zur Auflösung bringen, die seither noch notdürftig gedeckt waren. Die Bestände der Bankfirma Blumenfeld, die am Ultimo von Großbanken übernommen wurden, sollen z. T. schon wieder verkauft worden sein. In der Hauptsache scheinen die fortgesetzten Rückgänge aber auf *freiwillige Abgaben* des Publikums zurückzugehen. Die „Flucht aus der Aktie“ hat beängstigende Formen angenommen, und die seit langem bestehende *Vertrauenskrise* schreitet weiter fort. Von allen Seiten wird berichtet, daß voll bezahlte Depots von den nervös gewordenen Inhabern verkauft werden, um den Erlös im Ausland anzulegen. Selbst die bisher optimistischen Börsenkreise erhoffen in dieser Hinsicht keine grundsätzliche Änderung, bevor die Neuwahlen eine Klärung der innerpolitischen Aussichten gebracht haben. Es ist bezeichnend, daß selbst am Mittwoch, als manche Papiere bis zu 15 % verloren, von keiner ernsthaften Seite der Versuch einer neuen Intervention angeregt wurde. Individuelle *Stützungen* finden natürlich seitens der Banken in den von ihnen betreuten Papieren fortgesetzt statt, weil sonst z. T. gar keine Kursbildung möglich wäre. Da ihre Effektenbestände ohnehin groß genug sind, können die Banken dabei nicht anders verfahren, als daß sie das Material zu weichenden Kursen aufnehmen.

Wie stets in solchen Situationen, tauchten zur Begründung des Kursverfalls nachträglich eine ganze Reihe von *Gerüchten* auf, die überhaupt nicht oder nur schwer nachprüfbar sind. So wurde wieder behauptet, daß ein großer Textilkonzern mit mannigfachen Börsenverknüpfungen in Schwierigkeiten geraten sei. Ferner wollte man wissen,

daß sich in Holland ein starkes *Baissekonsortium* gebildet habe, und schließlich sagte man auch einem bekannten Berliner Finanzkonzern die gleichen Absichten nach.

Mit Ausnahme von Gelsenkirchen sind nunmehr sämtliche führenden Papiere der *Schwerindustrie* weit unter pari gesunken. Besonders gedrückt lagen Harpener, die von Mittwoch zu Mittwoch mehr als 10 % verloren. Im Zusammenhang damit kam die Version auf, der Kurs werde von der bisher als Käufer tätigen Rheinischen Braunkohlen AG seinem Schicksal überlassen, um bei einer Vollfusion ein günstiges Umtauschverhältnis zu erzielen. Auch auf dem *Elektromarkt* waren die Einbußen wieder erheblich. Es verloren *Siemens* etwa 15 %, Schuckert E.L.G., Gefürel, Licht und Kraft über 10 %. *Reichsbankanteile* gaben von 247 auf 250 nach, teilweise weil die Diskussion über eine Abänderung des Abfindungsangebots, d. h. die Opposition gegen die Golddiskontbank in der jetzt beabsichtigten Form, im Ausland einen schlechten Eindruck gemacht haben soll. Danatbank waren bis 178 gedrückt. Sehr schwach lagen ferner Polyphon, Ostwerke, Schubert & Salzer. *Waldhof* stehen mit 117 % rund 100 % niedriger als zu Anfang des Jahres, während der Höchstkurs von 1927 etwa 370 betrug. I. G. Farben sind auf 145 gesunken gegenüber einem Höchstkurs von 340, Siemens auf 180 gegen 440 vor erst anderthalb Jahren. Auch *Linoleum* büßten in der Berichtsperiode etwa 15 % ein, obwohl eine Erklärung von Verwaltungsseite vorlag, die von einer Umsatzerhöhung im ersten Halbjahr 1930 berichtete und schon jetzt eine unveränderte Dividende in Aussicht stellte. — Der *Rentenmarkt* lag lustlos, aber gut behauptet. Die Umsätze sind sehr zusammengeschrumpft.

✱

Im letzten Börsenbericht ist ein sinnstörender Druckfehler unterlaufen. Bei der Erwähnung der Baisse-Attacke, der die Aktien des Barmer Bank-Vereins unterlagen, muß es auf S. 1462, rechte Spalte, Zeile 6, heißen: „Da der Barmer Bank-Verein zu den Konsortialbanken des Karstadt-Konzerns gehört, ...“

Frankfurter Börse

Ultimo und Zahlag sind in Frankfurt glatt vorübergegangen; es waren zwar Verluste aus Differenz-Zahlungen zu tragen, indessen waren die der Engagements nur geringfügig. Das Angebot hatte sich zunächst gegenüber den Vorwochen vermindert, und bei dem weitgehenden Mangel an Kauforders fand es vorerst nur unter Kurskonzessionen Unterkunft. Allmählich verschärfte sich aber der Druck, als sich herausstellte, daß aus der Ultimo-Überbrückungsaktion in Berlin ein großer Teil des Materials zur Glatstellung drängte, und es kam zu raschen und, nachdem auf Spezialgebieten der Anfang gemacht war, fast allgemein zu erheblichen Rückschlägen.

Die Mansfeld-Aktie unterlag einer schweren Attacke; am 1. August notierte sie 52½ % nach zuletzt 62 %, später etwa 51½ %; die Wahrscheinlichkeit eines großen Verlustausweises hat eine bedeutende Postenliquidation bei geringem Widerstand ausgelöst. Holländische Abgaben warfen den AKU-Kurs von 94 auf 84, Bemberg von 95 auf 86; die Unsicherheit über die Aussichten der Kunstseiden-Industrie angesichts der internationalen Konkurrenzkämpfe scheint immer weitere Aktienbesitzer zur Lösung ihrer Bestände zu treiben. Nicht weniger deprimierte die Bewertung der Verkehrswesen-Aktien. Der weitere Kursfall von 72 auf 67 %, der auf die Darlegungen über die noch vorhandenen Verluste zu Monatsbeginn auftrat, ließ sich allerdings später durch die Erklärung der Verwaltung einigermaßen wieder ausgleichen.

Die Farben-Aktie änderte zunächst bei etwa 150 % ihren Stand nur wenig, unter dem Einfluß einer gewissen Marktfürsorge; später ergab sich auch hier eine scharfe Abwärtsbewegung, die am Mittwoch vorübergehend bis 143 % führte, ohne daß danach eine wesentliche Erholung eingetreten wäre (144). Scharf angegriffen waren vor allem infolge Berliner Angebots Kaliwerte, Schuckert und

Zellstoff-Aktien. Aschaffenburg Zellstoff, die hier per Termin gehandelt werden, sind, nachdem sie kürzlich erstmals den Paristand unterschritten, jetzt sogar unter 90 % gefallen (89). Auf dem Montanmarkt wirkte sich der ungünstige Monatsbericht des Stahlverbandes aus. Interesse bei den Spezialwerten trat für die Aktien der Süddeutschen Zucker AG hervor, die auch an den Tagen scharfer Abwärtsbewegung der Gesamtbörse relativ behauptet blieb.

Bankaktien waren zuletzt durch die große Breslauer Eisenhandels-Insolvenz und die Schwierigkeiten im Berliner Holzfach gedrückt. Man gewann auch den Eindruck, daß sich das Niveau dieser Werte auf die Eventualität niedrigerer Großbank-Dividenden bereits vorbereitet hat; die DD-Bank-Fusion war bei einem Kurs von 160 % beschlossen worden, jetzt steht der Kurs bei 124½ %. Interessant ist die Bewegung auf dem Markt der Hypothekenbank-Aktien. Zwar zeigte sich für einen Nebenwert, die Aktie der Bayerischen Bodenkreditanstalt, zeitweise keine Aufnahme; später wurde die Notiz mit 153 % (nach 140 %) wiederhergestellt. Doch war das eine vereinzelte Erscheinung. Fast alle anderen Hypothekenbank-Aktien waren lebhaft gesucht, an der Spitze die — auch in Holland interessierende — Aktie der Frankfurter Hypothekenbank, in der zeitweise der Nachfrage kein zum Ausgleich ausreichendes Angebot gegenüberstand. Am 4. notierte die Aktie 158 bei nur teilweiser Befriedigung der Nachfrage, dann allerdings kam Material heraus, das zu einem leichten Rückgang auf 156 führte.

Im freien Verkehr zogen auf die Vermutung starker stiller Reserven in der soeben vorgelegten Bilanz Kleyer-Aktien bis zeitweise 72 % — später 70 % — nach 60 % an; andere Autowerte blieben gedrückt. Daimler 25 nach 28 %, NSU 55 %. Auf dem Einheitsmarkt war das Geschäft weiter sehr still; Interesse fanden nach dem Sturz Kasseler Faß (15 nach 11 %), gute Stabilität zeigten, namentlich im Hinblick auf den weichenden I. G. Farben-Kurs, I. G. Chemie, Basel. Memeler Zellstoff waren von der Baisse in den Großwerten dieses Gebietes stark mitgezogen und sanken in kurzer Zeit von 100 auf 89 %. Eine Anzahl Werte war ohne Aufnahme, meist ohne Notiz (wie in den Vorwochen); Schneider & Hanau, Filzfabrik Fulda (Schätzung 25 nach 29½ %), Württemberg-Hohenzollernsche Brauerei (Schätzung etwa 172 nach 176 %), Bürstenfabrik Erlangen, Ettlinger Spinnerei, Vereinigte Kapselabriken Nackenheim, Kammgarnspinnerei Kaiserslautern (Schätzung etwa 90 nach 98 %), Ludwigshafener Walzmühle, Bayerische Spiegel- und Spiegelglasfabriken, Metallwerke Knodt.

	30. 7.	31. 7.	1. 8.	4. 8.	5. 8.	6. 8.
Dt. Effecten- u. Wechselbank	106	106	105½	105½	105	105
Frankfurter Bank	100	100	100	190	100	100
Frankfurter Hypotheken-Bank	— G	156	— G	158	157	156
Cementwerk Heidelberg	102	101¾	101¾	103	102¼	100
Scheideanstalt	139	134	138	138	136	133
Frankfurter Hof	61	60	60	60	60	60
Hantwke. Füssen. Immenstadt	60¼	60	—	59¼	—	58
Henninger Brauerei	—	—	—	—	—	—
Hochtief	79½	79½	79½	79½	78½	77
Holzverkohlungs-Industrie	88	87	88	87½	—	83¾
Main-Kraftwerke	81¼	81¼	82	—	81	79¾
Metallgesellschaft	—	10 1/2	10 1/2	10 1/2	10 1/2	100
Maschinenfabrik Moenus	25	25	25	25	25	25
Ludwigshafener Walzmühle	— B	— B	—	—	— B	— B
Tellus, Bergbau u. Hüttenind.	100	100	100	100	100	99
Verein f. chem. Industrie	61½	61½	61½	59½	59½	—

Bayerische Vereinsbank

Kredit- und



Hypotheken-Bank

Niederlassungen an allen
größeren Plätzen des rechtsrheinischen Bayern

Hamburger Börse

Die freundlichere Stimmung, die sich gegen Schluß der letzten Berichtswoche durchsetzen konnte, ist einem neuen *scharfen Kursrückgang* gewichen. Ausgehend von Berlin breitete sich eine neue Exekutionswelle aus. Sie ergriff auch verschiedene Engagements, die an sich noch nicht exekutionsreif waren. Es scheint jedoch verständlich, wenn diejenigen Privatbankiers, die nicht über eigene größere Reserven verfügen, angesichts dieser plötzlichen und starken Kursabschläge wenig Neigung zeigen, unterdeckte Engagements durchzuhalten. Infolgedessen ist in der letzten Woche von verschiedenen Seiten Ware an den Markt gekommen, und obwohl die einzelnen Posten nicht erheblich waren, so drückten sie in ihrer Gesamtheit doch beträchtlich auf das Kursniveau, zumal die Kulisse diese Tendenz durch Baisseangriffe gegen einzelne Werte unterstützte. *Interventionen* wurden bei dieser Lage nicht versucht. Die Großbanken sind nicht geneigt, ihr ohnehin reichlich gefülltes Portefeuille durch weitere Aktienkäufe zu belasten, zumal sie häufig genug die Verkaufsaufträge ihrer Kunden in sich abwickeln. Damit findet sich die Börse notgedrungen ab. Sie hat jedoch wenig Verständnis dafür, wenn die Kurse von Vertretern maßgebender Großbanken demonstrativ heruntergetrieben werden.

Auf dem *Schiffahrtmarkt* konzentrierte sich das Geschäft auf Hapag und Lloyd, die abermals 6 % einbüßten, wobei die Lloyd-Aktien, ohne daß ein plausibler Grund zu erblicken ist, noch eine Kleinigkeit höher liegen. Hamburg-Süd waren bei belanglosen Umsätzen zuletzt mit 146 bezahlt, also um 4 % schwächer, während Bremer Hansa mit 125 gesucht blieben. Afrika-Reedereien behaupteten sich mit 61. Diese Aktien, die 1929 dividendenlos blieben und aller Voraussicht nach auch für das laufende Jahr keinen Gewinn verteilen können, stehen nur 25 % unter dem Kurs der Großreedereien, bei denen auch für 1930 wieder eine Ausschüttung an die Aktionäre (in Form eines Bonus oder einer Dividende) zu erwarten ist. Von sonstigen *Verkehrsaktien* waren Bergedorf-Geesthachter nach dem starken Rückschlag in der Vorwoche etwas fester. Stammaktien blieben um 4 % und Vorzugsaktien um 11 % höher gesucht. In den Verhandlungen zwischen Opposition und Verwaltung hat sich nichts Neues ereignet; die Börse rechnet aber damit, daß man zu einer Verständigung kommen wird. Von *sonstigen Werten* waren Karstadt mit 88 um 4 % niedriger, das Angebot wurde jedoch von einigen Interessenten aufgenommen. Bemerkenswert fest waren von Industriewerten Hell & Sthamer, die 11 % gewannen. Die Umsätze in diesen Aktien sind jedoch belanglos, da die Mehrheit bei der Michaelgruppe gebunden ist und kaum Material herauskommt. Niedriger lagen Bavaria (-3), H. E. W. (-2½ %), Hemmoor Cement (-5 %), Ruberoid (-5 %) und Stader Leder (-2 %); fester lagen Chemische Rendburg (+2 %) und Triton (+6 %).

Der *Kolonialmarkt* blieb fast geschäftslos. Lediglich in Neu-Guinea, die mit 330 um 10 % höher waren, kamen einige Umsätze zustande. Im übrigen kamen nur bei unnotierten Pflanzungswerten einige Veränderungen vor. So waren Deutsche Togo mit 240 20 % niedriger angeboten, Dekage 45 (-2), Sloman 85 (+4), Salitrera 146 (+2) und Doag 82 (+2). Hansa Hochseefischerei standen bei 85 B (-2), Hochseefischerei Nordstern 73 (+5).

	30. 7.	31. 7.	1. 8.	4. 8.	5. 8.	6. 8.
Deutsch-Ostafrika-Linie	62	62	62	62	62	61
Woermann-Linie	62	62	62	62	62	61
Flensburger Dampfercomp. . .	36	36	36	36	36	36
Bavaria-u. St. Pauli-Brauerei	170	170	168	170	169	168
Bill-Brauerei	225	225	225	225	225	225
R. Dolberg	90	90	90	90	90	90
Eisenwerk Nagel & Kaemp. .	108	108	108	108	108	108
Flensburger Schiffsbau G. . .	107	107	—	107	107	107
Lederwerke Wiemann	60	60	63	67	69	71
Chem. Hell & Sthamer	27	27	27	27	27	27
Chem. Fabr. Harburg-Staffurt	81	82	82	82	82	80
H. Schlinck & Cie.	—	—	—	—	60	62
Transp.-AG. (vorm. Hevecke)	118	118	118	118	118	118
Malzfabrik Hamburg	26	26	28	—	25	25½/2
Schwartauer Werke	60	60	57½/2	60	60	60
Jaluit-Gesellschaft	45	45	45	45	45	45
dto. Genußscheine	75	75	75	70	75	72½/3
Deutsche Hand. u. Plant. Ges.	55	55	55	55	60	55
dto. Genußscheine	55	55	55	55	60	55

Pariser Börse

Das lauteste Selbstlob des Finanzministers Reynaud, die schönsten Abschlußberichte der Autonomen Amortisationskasse, die unaufhörlichen Goldzuflüsse der Bank von Frankreich bleiben ohne Einfluß auf die Börse. In mühsamen Kleingeschäften, bei denen nur Pfenniggewinne abfallen, quält sie sich täglich wenigstens die offizielle Notiz ab.

Vor dem Ultimo gab es noch ein wenig Bewegung; aber nach der Festsetzung der Prämien hörte jeder Kampf auf. Der Vorteil lag allzusehr auf Seiten der Verkäufer. Der Saldo der Kursgestaltung vom Medio zum Ultimo weist nur Kursrückgänge auf, genau wie es auch für den Saldo unserer Berichtswoche der Fall ist. Die Baisespekulation nutzte natürlich die allgemeine Agonie weiter aus, um durch Einzelangriffe auf besondere Spezialwerte die Kurse zu werfen. Die heiß erwartete Ferienhausa ist ebenso wie das schöne Ferienwetter ausgeblieben.

Die Reportsätze stellten sich zum Ultimo auf 1,5 % an der offiziellen Börse und auf 4,5 % in der Kulisse. Der Satz ist also an der offiziellen Börse um ½ % teurer geworden, während er an der Kulisse unverändert blieb. Man hatte ursprünglich daran gedacht, für die Kulisse 5 % zu verlangen, doch mehrere große Geldgeber stellten reiche Mittel zur Verfügung, um eine Teuerung zu verhüten. Unter den gegenwärtigen Umständen muß diese Demonstration als eine Sympathiekundgebung für die *Reform der Kulisse* gewertet werden. Die Verhandlungen über die einzelnen Details der Reform dauern fort, nachdem die beiden Einzelsyndikate in ihren Generalversammlungen einstimmig gegen nur vier Stimmen Opposition ihre prinzipielle Zustimmung zur Bildung eines behördlich kontrollierten Einheitszwangssyndikats gegeben haben.

Die Arbitrage zwischen Paris und London war diese Woche besonders lebhaft. Es herrschte außerordentlich starke Nachfrage nach Stammaktien von *Mexican Eagle*, ohne daß daraus eine besondere Hausse entstanden wäre. Der Grund für diese Strömung liegt darin, daß die nicht abgestempelten Aktien von *Mexican Eagle* vom 31. Juli an nicht mehr im Termingeschäft in Paris gehandelt werden. Starke Nachfrage, natürlich immer nur relativ, herrschte auch für alle Mexikanischen Staatspapiere, obwohl die Einigung über die Zinszahlungen neue schwere Opfer von den Anleihehabern fordert. Die 4 %ige Argentinische Staatsanleihe von 1900 konnte starke Kursgewinne auf das Gerücht hin verzeichnen, daß die Zinszahlungen bald in Goldpesos aufgenommen werden würden. Die 4½ %ige Warschauer Stadtanleihe von 1903 gewann ebenfalls an Terrain im Zusammenhang mit den Verhandlungen über die Aufnahme einer neuen 7,5 Millionen Dollar-Anleihe unter maßgebender Beteiligung französischer Großbanken.

Gewisse Geschäftsbanken wollten in der plötzlichen Zuneigung zu gewissen fremden Spezialitäten ein Anzeichen dafür sehen, daß sich die Pariser Börse und das französische Publikum überhaupt wieder mehr für das Ausland interessieren könnten. Zahllose Zirkulare gingen von Hand zu Hand, in denen ein Vergleich zwischen der Rendite französischer Standardwerte und der von Werten der Brüsseler, Londoner und New Yorker Börse angestellt wurde. Während in Paris eine Verzinsung von höchstens 4 % zu erzielen sei, könne man in New York, so erklärten die interessierten Auslandspropagandisten, bis zu 30 % erhalten. Die Wirkung der Kampagne war begreiflicherweise gleich null; das Anlage suchende französische Kapital ist zu mißtrauisch. Wenn es sich heute irgendwie für ausländische Werte interessiert, so ist es nur, um einige Trimmer noch aus der Vorkriegsherrlichkeit zu retten.

Überblickt man die Einzelgebiete des Marktes, so kann man überall nur geringe Kursbewegungen feststellen, die dazu meistens noch nach unten verlaufen. Die französischen Renten blieben wie immer dank der Amortisationskasse behauptet; die Bankenwerte bröckelten leicht ab. Für schwerindustrielle Werte herrschte im allgemeinen ziemlich pessimistische Tendenz wegen der Streikbewe-

gung. Man befürchtet, daß die französische Industrie bei eventueller Verteuerung ihrer Gesteinskosten durch die neue Sozialabgabe gegenüber der überaus scharfen belgischen Konkurrenz nicht mehr gewachsen sein könnte. Aus demselben Grunde lagen auch die Bergwerkspapiere schwach, weil man eine ungünstige Rückwirkung der Streiks auf die Kohlennachfrage befürchtet. Auch Harpen und Gelsenkirchen, die in Paris ihren regelmäßigen Markt haben, lagen ausgesprochen schwach. In Elektrizitätswerten waren einige kleine spekulative Vorstöße zu bemerken, so namentlich in Thomson-Houston; doch gingen die Gewinne nach dem Ultimo zumeist wieder verloren. Die Baissepekulation warf sich in erster Linie auf Hotchkiss, Viscose und Tubize, die denn auch in der Tat eine ziemlich bewegte Woche hinter sich haben.

Für *Auslandswerte* war das Geschäft wie üblich gering. Rio Tinto allerdings hatten gute Nachfrage zu verzeichnen, da man eine Dividende von nicht viel weniger als 40 sh prophezeien zu können glaubt. Nach Abzug der 18 %igen Steuer würde die Aktie bei ihrem gegenwärtigen Kurs von rund 4450 Fr auf dem Pariser Markt eine Rendite von 4,5 % erbringen, was für einen Wert dieser Klasse immerhin als sehr annehmbar erscheint.

	30. 7.	31. 7.	1. 8.	4. 8.	5. 8.	6. 8.
% Staatsrente ¹⁾	89.15	88.75	89.00	88.75	88.75	88.65
% (1927) ¹⁾	105.60	105.10	105.10	105.35	105.20	105.45
Banque de France ²⁾	224.25	226.00	227.00	224.25	225.00	224.05
Crédit Lyonnais ³⁾	3100	3070	3100	3080	3080	3050
Banque de Paris et des Pays-Bas ³⁾	2790	2770	2775	2725	2735	2715
Paris-Lyon-Méditerranée ³⁾	1615	1610	1610	1605	1601	1605
Compagnie de Longwy ³⁾	1820	1800	1820	1800	1825	1870
Schneider & Cie (Crausot) ⁴⁾	1985	1985	2000	1975	1998	1975
Usines de Lens ¹⁾	1185	1175	1175	1170	1175	1167
La Paris. de Distrib. d'Electr. ⁵⁾	3170	3130	3155	3050	3050	3030
Thomson-Houston ³⁾	885	860	875	856	860	853
Etablissements Kuhlmann ⁵⁾	950	942	948	940	942	945
L'Air Liquide ¹⁾	1780	1745	1751	1736	1730	1715
Reichmeyer ³⁾	2940	2910	2925	2855	2985	2860
Citroën ³⁾	735	710	722	692	705	695

Nominalwert der Stücke: ¹⁾ Fr 100, ²⁾ Fr 1000, ³⁾ Fr 500 ⁴⁾ Fr 400, ⁵⁾ Fr 250

Londoner Börse

Nachdem in der vorigen Woche die Bank von England wiederum einen Goldverlust von rund 1,3 Mill. £ erlitten hat, hat sich die Goldsituation plötzlich geändert. Diesmal überwiegen die Zuflüsse an die Bank. Der Grund liegt in einer Befestigung des Pfund-Kurses dem französischen Franken gegenüber. Die Frankenschwäche wird mit den Goldabgaben der Vereinigten Staaten nach Paris in Zusammenhang gebracht. Es wird vermutet, daß umfangreichere englische Goldkäufe in New York stattfinden werden; überdies rechnet man mit größeren Ankünften aus Brasilien. Trotz Herabsetzung der Sätze der Raffinerien scheinen Goldsendungen nach Frankreich zur Zeit nicht mehr rentabel. — Tägliches Geld war zu Anfang der Woche äußerst flüssig. Der Ultimo ist sehr leicht überwunden worden, und erst in den letzten Tagen ist es zu einer gewissen Versteifung der Marktraten gekommen. Call-Geld zog bis auf 2 % und zeitweise sogar 2 1/4 % an. Auch der Privatskontsatz war etwas fester und stellte sich auf 2,28 %. Die Durchschnittsverzinsung des letzten Schatzwechsel-Emission, die noch in die Tage des Geldüberflusses fiel, lag unter dem Satz der Vorwoche.

Die diesmalige Börsenwoche umfaßt wegen des Bankfeiertages am Montag nur vier Tage. Die Geschäftstätigkeit war nahezu noch geringer als sonst. Die Zahl der Abschlüsse in der Woche bis zum 1. August hat einen Tiefstand erreicht, und der tägliche Börsenindex ist ebenfalls weiter rückgängig. Aktien waren im allgemeinen von der Rückwärtsbewegung stärker erfaßt als die goldgeränderten Werte. Kriegsanleihe stieg von 103 1/2 auf 103 11/16, die 4 1/2 %ige Conversions-Anleihe von 99 auf 99 1/2 und die 3 1/2 %ige Conversions-Anleihe von 79 3/4 auf 79 7/16. Ausländische Anleihen waren unregelmäßig: 5 % Bras. Fundierungs-Bonds befestigten sich von 82 3/4 auf 84. Chilenische Anleihen waren unverändert. Unter den deutschen Anleihen konnte sich die Kölner Sterling-Anleihe leicht erholen. Die Young-Anleihe notiert 2 3/4 % unter dem Emissionskurs gehandelt. Stärker rückgängig waren die Werte



Wenn eine Auskunft sofort verlangt wird

... merkwürdig, daß dann immer alles schief geht; Bücher werden gewälzt, Karteikarten flattern ... Tücke des Objekts ...

Muß das sein? Es gibt Firmen, bei denen die Auskunft stets fertig ist. Das sind Firmen, die für Aufzeichnungen jeder Art, besonders solche, die häufigen Änderungen unterworfen sind, das Kardex ILT Register verwenden.

Sofortige Orientierung durch einen Blick / Spielend leichtes Auswechseln der Adressen / Beliebige Erweiterungs-möglichkeit bei Zugängen / Hygienisch durch Transoloid-schutz / Übersicht über eine große Anzahl von Namen / Gruppierung der Adressen durch farbige Signale / Eine Notwendigkeit für jedes Büro.



KARDEX

BERLIN-FRIEDENAU, BENNIGSENSTRASSE 144
STÄNDIGE AUSSTELLUNG: BERLIN W 8, FRIEDRICHSTR. 65
Bezirksbüros in allen größeren Städten

..... Hier abtrennen!

An KARDEX, BERLIN-FRIEDENAU, Bennigsenstr.144
Senden Sie mir gratis und unverbindlich Ihre Broschüre über das Kardex ILT Register:

„Wenn eine Auskunft sofort verlangt wird ...“

Firma:
z. Hd. des Herrn:
Ort und Straße:

der Peruvian Corp.: die 5%igen Preferanse Shares fielen von 41½ auf 40, die Ordinary Shares von 6½ auf 5. Der Rückgang der heimischen Bahnenwerte hat sich weiter fortgesetzt: Great Western schloß mit 77 gegen 77½, London Midland mit 37 gegen 38; dagegen konnte sich Southern Railway leicht erholen. Die unbefriedigenden Betriebsergebnisse einzelner südamerikanischer Bahnen führten auf diesem Gebiet zu Kursrückgängen, Autofog. Great Southern Ordinary Shares gingen von 72½ auf 71 zurück.

Internationale Werte verschlechterten sich überwiegend im Einklang mit der Kursentwicklung in New York. Es fielen Baltimore & Ohio von 109½ auf 106, Canadian Pacific von 193 auf 191, Union Pacific Co. von 224½ auf 222, International Nickel von 25½ auf 25¼, International Holding von 4% auf 4¼, Hydro Electric von 39 auf 38. Weniger stark rückgängig waren im allgemeinen die Werte der Schweden-Gruppe: Kreuger & Toll hielten sich bei 27%, Schwedisch Zündholz „B“ fielen von 15 auf 14¼. Bergwerksaktien entwickelten sich ebenfalls überwiegend rückgängig, Bwana M'Kubwa von 13/6 auf 12/7½, Tanganyika von 32/6 auf 31/3. Andere Werte wie Otavi Mines, West Rand, Union Corporation, Congo Borders konnten sich besser halten. Gummiwerte fielen entsprechend dem Rückgang der Rohstoffpreise weiter im Kurse: Rubber Plant. von 28¼ auf 28.

Auch auf dem Markt der Industriewerte war die Umsatztätigkeit gering, und die Zahl der Kursrückgänge relativ erheblich. Führend in der Abwärtsbewegung waren die Anteile von Baring & Gillow, die im vorigen Jahr 15% Dividende verteilt hatten. Diese Warenhausfirma hatte noch vor kürzerer Zeit von enorm hohen Gewinnen berichtet, während jetzt tatsächlich noch nicht einmal die Vorzugs-Interims-Dividende ausgezahlt werden kann. In der Zwischenzeit waren erhebliche Verkäufe von gut informierter Seite erfolgt. Im übrigen hatte der Markt weitgehend unter Abgaben aus der Provinz zu leiden. Elektrizitätswerte gingen zurück, auch Grammophonwerte fielen wieder: Gramophone Co. von 3½ auf 2½, Columbia Gramophone Co. von 3½/16 auf 3/16. Unilever, die zu Anfang der Woche 52/6 notierten, gingen auf 51/3 zurück. Widerstandsfähiger waren im allgemeinen wieder Brauerei-Aktien, die aus der unerwartet geringen Erhöhung der Biersteuer Vorteile ziehen, und diesmal auch Kunstseidenwerte.

	29. 7.	30. 7.	31. 7.	1. 8.	5. 8.	6. 8.
4% Funding Loan.....	90 1/8	90 1/4	90 5/8	90 5/8	90 3/4	90 15/16
London Midl & Scot. Ord.	38	38	38 1/4	37 1/4	37	36 3/4
Central Argentine Ord.	7 3/4	7 1/2	7 1/2	7 1/2	7 1/2	7 1/2
De Beers Cons. Mines Def	7	7	7	7	6 7/8	6 7/8
Burmah Oil Co.	49 1/8	48 1/8	47 1/4	45 1/4	44 1/2	44 1/4
Anglo Dutch Plantation ..	25 1/2	25 1/2	25 1/2	25 1/2	25 1/2	25 1/2
Courtaulds	4 1/4	4 1/4	4 1/4	4 1/4	4 1/4	4 1/4
Imperial Chemical Industr.	20 3/8	19 7/16	19 0	18 10/16	19 0	19 7/16
Vickers	7 1/4	7 1/4	7 1/4	7 1/4	7 1/4	7 1/4
Rio Tinto Ord.	36 1/8	35 1/4	34 3/4	35 3/8	35 1/2	35 1/2
Aktienindex 1928=100 ..	78,0	77,7	77,5	76,7	77,0	—
Abschlüsse total	4812	4662	4879	4684	5165	—
Staats- u. Kommunalanl.	1357	1246	1252	1244	1451	—
Verkehr u. Public Utilities	856	821	893	769	837	—
Handel u. Industrie	1562	1682	1730	1646	1702	—
Bank, Versicherung	410	397	438	417	464	—
Minenwerte	283	269	358	363	361	—
Oelwerte	115	141	119	112	168	—
Gummi, Tee, Kaffee	129	116	89	133	182	—

New Yorker Börse

Im ersten Teil der Berichtswoche setzte sich die schwache Tendenz weiter fort. Die Indizes für den 2. August zeigen einen Rückgang, der bei Eisenbahnwerten und bei Public Utilities am stärksten ausgeprägt ist. Am Montag war dagegen bei den meisten Werten eine scharfe Aufwärtsbewegung festzustellen. Trotz leichter Abschwächung am Dienstag schloß deshalb die Börse auf einem etwas über dem Schluß des vorigen Berichtswoche liegenden Stand.

Tag	30 Industrieaktien	20 Eisenbahnaktien	Tag	30 Industrieaktien	20 Eisenbahnaktien
23. 7.	239,33	134,58	28. 7.	240,81	134,98
24. 7.	235,51	134,15	29. 7.	238,40	132,49
25. 7.	247,48	133,95	1. 8.	233,57	131,77
26. 7.	240,31	134,06	4. 8.	233,16	131,48

Die Bewegungen hielten sich aber, an den Kursschwankungen und mehr noch an den Umsätzen gemessen, in engen Grenzen. In der Berichtswoche wurden nur 9 Mill. Stück Aktien umgesetzt gegen 10½ Mill. in der Vorwoche, am Samstag wurde sogar der seit vier Jahren niedrigste Umsatz verzeichnet. Die sommerliche Pause wirkt sich jetzt in voller Schärfe aus. Publikumsaufträge fehlen fast gänzlich, auch die Berufsspekulation hält sich zurück. Beide wollen keine neuen Engagements eingehen, ehe nicht der Ausfall der Ernte und die Preisentwicklung der Stapelwaren ein etwas sicheres Urteil über die Konjunkturlage ermöglichen. Die Stagnation des Börsengeschäfts zeigt sich auch im Gleichbleiben der Effektenkredite (am 30. Juli 3228 Mill. \$ gegen 3226 in der Vorwoche); der Ersatz der von auswärtigen Banken und anderen Geldgebern stammenden Kredite durch Ausleihungen der New Yorker Banken hat weitere Fortschritte gemacht. Die folgende kleine Tabelle zeigt, wie stark die Umschichtung seit einem Jahre gewesen ist:

(Mill. \$)	31. 7. 1929	23. 7. 1930	30. 7. 1930
Kredite von New Yorker Mitgliedsbanken	1265	1619	1669
„ „ auswärtigen ..	1696	776	745
„ „ anderen Geldgebern	3058	832	814

Der Satz für Tagesgeld hielt sich meist auf 2%, zog gegen Schluß der Berichtswoche aber auf 2½% an; anfangs kamen außerbörsliche Abschlüsse auch zu 1½% zustande. Der Bundesreservebank-Ausweis vom 1. August zeigt ein Anhalten an Verflüssigung des Geldmarkts. Die Goldbestände nahmen allerdings wieder ab, diesmal sogar um 20 auf 3005 Mill. \$, meist durch französische Abzüge. Der Gesamtwechselbestand fiel um 15 auf 328 Mill. \$, wobei einem Rückgang der angekauften Wechsel um 20 Mill. eine Zunahme der von Mitgliedsbanken eingereichten Abschnitte um 7 Mill. gegenüberstand. Der Notenumlauf ging um 21 Mill. zurück, die Depositen der Mitgliedsbanken fielen von 2485 auf 2269 Mill. \$, so daß die Reserveratio von 85,2 auf 83,5 stieg.

Die Kursbewegungen waren im einzelnen uneinheitlich, da die Börse wieder Sonderentwicklungen in einzelnen Branchen stärker berücksichtigt als in den letzten Monaten. Eisenbahnwerte lagen zuerst sehr schwach, konnten sich aber in der neuen Woche meist wieder erholen. Mit beträchtlichen Gewinnen gegenüber der Vorwoche schlossen nur Chesapeake (189 gegen 187), New York Central (165 gegen 162), Southern Pacific (119½ gegen 117), Southern Railway (87 gegen 85) und Union Pacific (220 gegen 215). Zahlreiche Rückgänge traten auch bei Public Utility-Werten ein, bei denen ein Abfallen von den lange im Vergleich zu den Dividenden überhöhen Kursen im Gange zu sein scheint. Bei Schluß der Berichtswoche waren die Verluste größtenteils aber wieder eingeholt. Stahlwerte konnten meist mit Kursgewinnen abschließen, so U. S. Steel (169 gegen 163) und Bethlehem (83½ gegen 80). Ähnlich groß waren die Gewinne bei den wichtigsten Elektrizitätswerten. Dagegen waren Kupferwerte und Aktien von Filmunternehmungen unverändert oder abgeschwächt, ebenso die meisten Handelswerte und die Aktien der Reifenfabriken. Auch Automobilwerte stiegen nur wenig. Fest lagen Chemiewerte, so Dupont (116 gegen 111) und Allied Chemical (269 gegen 259), ebenso Eastman Kodak (211 gegen 205) und American Tobacco (249 gegen 238). Die Kurse auf dem Bondmarkt blieben bei kleinen Umsätzen fast unverändert.

	30. 7.	31. 7.	1. 8.	2. 8.	4. 8.	5. 8.
U. S. Steel Corporat.	163	165	165 1/2	166	169	169 1/4
American Can Co. . .	129	130 5/8	129 1/2	129 1/2	132 1/4	131 1/2
Anaconda Copper ..	49 1/2	50 1/4	50 5/8	51 1/8	50 3/4	50 1/2
General Motors	45	45 5/8	45 5/4	46 1/8	46 7/8	46 5/8
Chrysler	287 5/8	295 5/8	299 5/8	298 5/8	298 5/8	296 5/8
General Electric	69 1/4	70 3/4	70 1/2	70 3/4	72 1/8	72 1/4
Am. Tel. & Telegr. . .	211	212 1/8	211 3/4	210	215 7/8	214
Radio Corporation . .	41 3/4	42	42 7/8	42 1/8	44 3/4	44 1/2
Allied Chemical	259	263	264	263 1/2	268	269 1/4
Standard Oil N. J. . .	72	72	72	72 3/4	73 3/4	73 7/8
Woolworth	59 1/2	59 1/2	60	59 1/2	59 5/8	59 7/8
Pennsylv.-Railr. Co.	75 5/8	75 5/8*	75 1/4	75	76	74 3/4
Aktienumsatz (1000)	2502	2159		364	1199	1219

* ex. Dividende

Statistik

Berliner Börsenkurse vom 31. Juli bis 6. August 1930

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

Main table with columns for Div., 31.7, 1.8, 2.8, 4.8, 5.8, 6.8 and rows categorized by bond types (Heimische, Ausländische), bank values, and industry stocks (Kali, Lokomotiv, Maschinen, Montan, Textil, Sonstige).

RM je Stck = 200 Schilling. — 1) Ferner 2% Bonus. — 2) Ferner 0.8% Bonus. — 3) Ferner 10% Bonus. — 4) Ferner 1.2% Bonus. — 5) Ferner 1% Bonus.

Wochenzahlen zu den Marktberichten

In diese Übersicht werden — ohne Anspruch auf systematische Vollständigkeit — alle wichtigen Wirtschaftszahlen des In- und Auslandes aufgenommen, die uns wöchentlich zugänglich sind; Zahlen, die in Sonderübersichten enthalten sind, werden hier nicht aufgenommen.

Table with columns for 'Einheit', '1929' (July, August), '1930' (June, July, August), and rows for 'Produktion', 'Arbeitslosigkeit', 'Umsätze und Geschäftsgang', and 'Preise'. It contains detailed economic data for various countries and commodities.

Table with columns for 'Einheit', '1929' (Jul, August, Juni), and '1930' (Juli, August). Rows include 'Großhandelspreise', 'Einzelhandelspreise', 'Geld- und Kapitalmarkt' (Tägliche Geld, Langfristiges Geld, Privaldiskont, Rendite, Devisenkurse, Goldbewegung, Effektenkurse, Maklerdarlehen).

1) Arbeitstägliche. 2) Tägliche Durchschnittsproduktion. 3) 1 barrel (42 gallons) = 1,5898 hl. 4) Stichtagnotierungen vom 1. u. 15. des Monats. 5) 1929 einschl. Sonderfürsorge bei berufsblicher Arbeitslosigkeit. 6) Ohne Nordirland. 7) Einnahmen der 4 größten Eisenbahngesellsch. 8) Angaben aus den Wochenberichten des Instituts für Konjunkturforschung Berlin. 9) London town, metropolitan, country, Woche von Donnerstag bis Mittwoch. 10) Bank clearings; Woche von Freitag bis Donnerstag. 11) Woche von Freitag bis Donnerstag. 12) Stichtag Mittwoch. 13) Financial Times. 14) Bulletin de la statistique générale de la France. 15) Irving Fisher. 16) Notierung vom Dienstag der jeweil. Woche; falls kein Termin angegeben, greifbar. 17) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 18) 1 bushel Mais = 25,40 kg. 19) 1 lb = 0,4536 kg. 20) 1 cwt = 50,8 kg. 21) Einschließl. 5,25 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Säcke. 22) Superior Santos, Terminnotierung von 14 Uhr. 23) Fair fermented mid-crop. 24) Good ferm. 25) Calcutta. 26) 1 long ton = 1016, 048 kg. 27) Singapore; f. m. s., cif. Rotterdam. 28) Fully good fair Sakellaridis. 29) Maschine-ginned; Broach = wichtigste ost-indische Sorte. 30) Preise aus den statistischen Berichten der Vereinigung des Wollhandels. 31) A/A vollschürig; deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 32) Buenos Aires D 1 mittel. 33) 1 ounce = 31,1 gramm. 34) 985/1000 Feingehalt. 35) Stichtag Mittwoch; Angaben des Statistischen Amtes der Stadt Berlin. 36) Wochendurchschnitt. Für die letzte Woche sind die Stichtagnotierungen vom 5. August 1930 eingesetzt. 37) Auf 1 Monat. 38) Festverzinsliche Werte. Angaben des Statistischen Reichsamts. 39) Zu (+) oder Abnahme (-) des Goldbestandes d. Zentralbank nach den Bankausweisen. 40) Unter Berücksichtigung der Abgänge nach und der Zugänge von den Earmarkings-Konto. 41) Stichtag Freitag. 42) Irving Fisher; gewogener Index, 228 Aktien. Woche endend am Freitag. 43) New York reporting member banks. *) Vorläufige Zahl.

Deutsche Reichsfinanzen im Juni 1930

Table with columns: (Mill. RM), Haush.-Soll u. Rechn.-Soll der Vorjhr. (reste), Juni 1930, Mai 1930, 1. April 30. Juni 1930. Sections include A. Ordentlicher Haushalt, B. Außerordentlicher Haushalt, C. Abschluß.

D. Stand der schwebenden Schuld

Table with columns: 30. Juni 1930, 31. Mai 1930. Rows include 1. Unverzinsliche Schatzanweisungen, 2. Umlauf an Reichswechseln, etc.

1) Die Ausfüllung dieser Spalte muß bis zur Feststellung des Haushaltplans für 1930 vorbehalten bleiben. — 2) Darunter 100,5 Mill. RM aus der Auflösung des Reservefonds des Kommissars für die verpfändeten Einnahmen.

Monatsausweis der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

Table with columns: 30. 6. 1930, 31. 7. 1930, Schweiz. Fr, %. Rows include Aktiva (Kasse und Bankguthaben, Zinsgelder, etc.) and Passiva (Stammkapital, Besondere Einlagen, etc.).

Reichsbank-Ausweis

Table with columns: (Mill. RM), 31. 7. 1930, 23. 7. 1930, 30. 6. 1930, 31. 7. 1929. Rows include Aktiva (Noch nicht begebene Reichsbankanteile, Goldbestand, etc.) and Passiva (Grundkapital, Reservefonds, etc.).

1) Darunter ca. 8 Mill. RM Pflichteinzahlung der Reichsbank auf ihren Kapitalanteil bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

Monatsübersicht der Deutschen Golddiskontbank

	31. 7. 1930		30. 6. 1930	
	£	sh. d.	£	sh. d.
Aktiva				
Noch nicht eingezahltes Aktienkapital	3 352 800.	—	3 352 800.	—
Täglich fällige Forderungen	34 744.	1. 5	1 249 352.	9. 7
Wechsel und Schecks	12 120 502.	10. 9	7 497 779.	10. 5
Wertpapiere	4 211 957.	19. 3	3 839 576.	16. 7
Sonstige Aktiva	116 585.	—	489 250.	5. 8
Passiva				
Grundkapital	10 000 000.	—	10 000 000.	—
Reservfonds	161 593.	2. 1	161 593.	2. 1
Sonderreservfonds	2 500 000.	—	2 500 000.	—
Leihreservfonds	500 000.	—	500 000.	—
Täglich fällige Verbindlichkeiten	5 398 884.	16. 9	3 093 528.	19. 4
Lombard bei der Reichsbank	4.18.	—	4.18.	—
Kurzfristige Verpflichtungen	1 275 304.	14. 11	173 632.	8. 10
Sonstige Passiva einschl. Gewinn	51 449.	3. 11	194 804.	2. 3
Giroverbindlichkeiten				

Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Berlin-Wilmersdorf. — Für die Inserate: i. V. E. Schepke. — Verlag: Berlin W 62, Kurfürstenstraße 151, Fernsprecher B 2 Lützow 3693, 3694, 3695. — Druck: Buchdruckerei Gustav Ascher G. m. b. H., Berlin SW 61, Teltower Straße 29. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. — Bezugspreis: Bei Postzustellung 12 RM pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und in Österreich 13 RM, im übrigen Ausland 14 RM. Postscheck: Berlin Nr. 149 296.

Finanzanzeigen in diesem Heft:

Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft: Ausgabe von 150 Millionen RM 6%iger Schatzanweisungen.

Rheinische Aktiengesellschaft für Braunkohlenbergbau und Brikettfabrikation: Bilanz und Dividende.

Ausgabe

von 150 Millionen Reichsmark 6%iger Schatzanweisungen der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft

Zinslauf ab 1. September 1930

(Kapitalertragsteuerfrei)

Die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft ist auf Grund des Reichsbahngesetzes vom 30. August 1924 (RGBl. II S. 272), abgeändert durch Gesetz vom 13. März 1930 (RGBl. II S. 369), am 11. Oktober 1924 errichtet. Sie ist eine Körperschaft öffentlichen Rechts und steht nach Maßgabe der §§ 31 ff. des Reichsbahngesetzes unter der Aufsicht der Reichsregierung. Das der Gesellschaft vom Reich übertragene ausschließliche Recht zum Betrieb der Reichseisenbahnen endet gemäß § 5 am 31. Dezember 1934, vorausgesetzt, daß alsdann alle fälligen Beträge der Reparationssteuer gezahlt und sämtliche Vorzugsaktien eingezogen sind. Die Reichsbahn-Gesellschaft ist keine Aktiengesellschaft im Sinne des Handelsgesetzbuches, jedoch ist die finanzielle Gestaltung der bei Aktiengesellschaften üblichen nachgebildet.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt 15 Milliarden RM und besteht aus

- 2 Milliarden RM Vorzugsaktien (Gruppe A) und
- 13 Milliarden RM Stammaktien.

Eine Erhöhung dieses Grundkapitals kann mit Zustimmung der Reichsregierung dadurch erfolgen, daß die Gesellschaft innerhalb eines Zeitraums von je 10 Jahren, von der ersten Neuausgabe an gerechnet, weitere 2 Milliarden RM Vorzugsaktien (Gruppe B) herausbringen darf.

Die Stammaktien lauten auf den Namen des Deutschen Reichs. Zur Verfügung über die Stammaktien ist die Zustimmung des Reichsrats und des Reichstags erforderlich.

Die Vorzugsaktien lauten auf den Inhaber und sind frei übertragbar. Sie gliedern sich in die Gruppen A und B. Die Gruppe A umfaßt die 2 Milliarden RM Vorzugsaktien, die zum Grundkapital der Gesellschaft gehören, die Gruppe B diejenigen, die in Höhe von 2 Milliarden RM alle 10 Jahre zusätzlich ausgegeben werden können.

An Stelle der früheren Belastung mit 11 Milliarden RM Reparationsschuldverschreibungen hat die Reichsbahn-Gesellschaft vom 1. Oktober 1929 bis zum 1. April 1930 eine Reparationssteuer von jährlich 660 Millionen RM, in Monatsraten von 55 Millionen RM, aus ihren Betriebseinnahmen an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel zu entrichten.

Die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft ist das größte Betriebsunternehmen der Welt. Ihr Eisenbahnnetz einschließlich der Bahnhofsanlagen besitzt eine Ausdehnung von 53 790 km. Die zahlreichen Stationen — ihre Zahl beträgt 12 006 — sind neuzeitlich ausgestattet; die Gleisanlagen und die Betriebsanrichtungen, insbesondere das Sicherungswesen, sind unter Benutzung aller Erfahrungen auf dem Gebiete moderner Eisenbahntechnik ausgebaut. Es steht ein Fuhrpark von 25 200 Lokomotiven und Triebwagen, 64 000 Personenwagen, 21 000 Gepäckwagen, 661 000 Güterwagen zur Verfügung.

An baulichen Anlagen sind außer den zahlreichen Kunstbauten (Brücken, Tunnel usw.) 114 000 Wohnungen für das Personal, 10 Gaswerke, 91 Gaserzeugungsstellen, 2035 Gebäude

für Bahnwasserwerke, 74 Wasserkraft- und Wärmekraftwerke, 822 Umpfann-, Umformer- und Gleichrichter-Werke, 1876 Lokomotivschuppen vorhanden.

Das Geschäftsjahr der Gesellschaft ist das Kalenderjahr. Die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung der Gesellschaft sollen innerhalb einer Frist von 6 Monaten nach Ablauf eines jeden Geschäftsjahres veröffentlicht werden. Die Gesellschaft hat seit ihrem Bestehen zufriedenstellende Abschüsse vorgelegt. Im Geschäftsjahr 1929 stellten sich

die Betriebseinnahmen

a) aus dem Personenverkehr auf	.....	1,423 Milliarden RM
b) aus dem Güterverkehr auf	.....	3,486 Milliarden RM
c) aus sonstigen Einnahmequellen auf	.....	0,445 Milliarden RM
		<u>5,353 Milliarden RM</u>

die Betriebsausgaben

a) persönliche auf	.....	2,418 Milliarden RM
b) sächliche auf	.....	1,415 Milliarden RM
c) Ausgaben für Erneuerung der Reichsbahnanlagen auf	.....	0,660 Milliarden RM
		<u>4,493 Milliarden RM</u>

Mithin Betriebsüberschuß rund 0,860 Milliarden RM der, wie folgt, Verwendung gefunden hat:

- 659 Millionen RM für den Dienst der Reparationsschuldverschreibungen,
- 4 Millionen RM für den Dienst der neuen Schuldverschreibungen und Anleihen,
- 92 Millionen RM als Zuweisung zur gesetzlichen Ausgleichsrücklage,
- 25 Millionen RM für Rückstellung für Betriebsrechtsabschreibung,
- 80 Millionen RM für Vorzugsdividende und Erhöhung des Vortrags aus 1928.

Im laufenden Geschäftsjahr 1930 macht sich als Folge der ungünstigen Wirtschaftslage ein erhebliches Absinken der Einnahmen bemerkbar, eine Erscheinung, die sich bei allen Bahnunternehmungen der Welt zeigt. Durch die vorliegende fünfjährige Anleihe sollen der Reichsbahn Mittel zufließen, die ihr die Vergebung neuer Aufträge und Inangriffnahme zusätzlicher Arbeiten ermöglichen werden. Dies wird auch zur Belohnung des Arbeitsmarktes beitragen, die sich letzten Endes in einer Vermehrung des Verkehrs und damit einer Stärkung der Betriebseinnahmen auswirken wird.

Gemäß § 8 des Reichsbahngesetzes vom 13. März 1930 und dem Beschluß des Verwaltungsrats der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft vom 8. Juli 1930 sowie auf Grund der Genehmigung des Preußischen Ministers für Handel und Gewerbe durch Erlaß vom 25. Juli 1930 werden wie vorstehend erwähnt 150 Millionen RM

fünfjährige 6%ige Reichsbahn-Schatzanweisungen ausgegeben.

Fortsetzung siehe nächste Seite

Fortsetzung:

Die Schatzanweisungen sind in Stücken zu 100, 500, 1000, 5000 und 10 000 RM ausgefertigt und lauten sämtlich auf den Inhaber.

Sie werden vom 1. September 1930 ab mit jährlich 6% in halbjährlichen Teilen am 1. März und 1. September jedes Jahres verzinst. Bis zum Ende des Monats August 1930 werden Stückzinsen vom Zeichnungspreis abgezogen.

Die Auszahlung der Zinsen und des Kapitals erfolgt bei Fälligkeit gegen Rückgabe der Zinsscheine oder dieser Schatzanweisungen bei der Reichshauptbank in Berlin und sämtlichen mit Kasseneinrichtung versehenen Reichsbankanstalten, bei der Preussischen Staatsbank (Seehandlung), bei sämtlichen Mitgliedern des Übernahme-Konsortiums einschließlich ihrer Niederlassungen, bei der Zentralkasse der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft in Berlin und bei den größeren Kassen der Reichsbahndirektionen.

Jeder Schatzanweisung sind 10 halbjährige Zinsscheine Nr. 1 bis 10 für die Zeit bis einschließlich 31. August 1935 beigegeben.

Die Zinsen der Schatzanweisungen unterliegen nicht dem Steuerabzug vom Kapitalertrag. Dem Reichstagsausschuß ist der Entwurf einer Verordnung über die Aufhebung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag bei festverzinslichen Wertpapieren vorgelegt, wonach die nach dem 2. Januar 1931 fälligen Zinsen festverzinslicher Wertpapiere vom Steuerabzug vom Kapitalertrag befreit werden sollen. Für den Fall, daß dem Entwurf dieser Verordnung nicht zugestimmt werden sollte, hat der Reichsminister der Finanzen die Befreiung vom Steuerabzug für die Zinsen aus diesen Schatzanweisungen auf Grund des § 108 Absatz 1 der Reichsabgabenordnung zugesagt.

Für die Schatzanweisungen und die Zinsscheine gelten die Vorschriften der §§ 798 bis 804 des Bürgerlichen Gesetzbuches mit der Maßgabe, daß bei Verlust von Zinsscheinen der Anspruch aus § 804 Absatz 1 S. 1 des Bürgerlichen Gesetzbuches ausgeschlossen ist.

Sämtliche die Schatzanweisungen betreffenden Bekanntmachungen werden im Deutschen Reichs- und Preussischen Staatsanzeiger mit Wirkung für jeden Inhaber veröffentlicht.

Zur Herbeiführung der Mündelsicherheit der Schatzanweisungen ist das Erforderliche veranlaßt.

Von der Gesamtemission der vorstehend bezeichneten 150 000 000 RM 6% Schatzanweisungen sind 75 000 000 RM bereits fest gegeben. Die übrigen

75 000 000,— RM 6%ige Schatzanweisungen der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft, fällig 1. September 1935,

werden hiermit durch die unterzeichneten Bankfirmen zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt.

Bedingungen.

Der Zeichnungspreis beträgt 95 %

abzüglich Stückzinsen bis zum 31. August d. J.
Die Börsenumsatzsteuer geht zu Lasten der Zeichner.
Zeichnungen werden in der Zeit

vom 7. bis einschließlich 12. August d. J.

bei den in der Anlage zu dieser Zeichnungsaufforderung genannten Banken, Bankfirmen und deren deutschen Zweigniederlassungen während der üblichen Geschäftsstunden entgegengenommen. Vorzeitiger Schluß der Zeichnung bleibt vorbehalten.

Die Zuteilung der Stücke auf Grund der Zeichnung erfolgt baldmöglichst nach Ablauf der Zeichnungsfrist und bleibt dem Ermessen der Zeichnungsstellen überlassen. Anmeldungen auf bestimmte Stücke können nur insoweit berücksichtigt werden, als dies mit dem Interesse der anderen Zeichner verträglich erscheint.

Ein Anspruch auf Zuteilung kann aus etwa vorzeitig eingezahlten Beträgen nicht hergeleitet werden.

Die Bezahlung der zuteilten Stücke hat in der Zeit
vom 18. bis 21. August d. J.

bei derjenigen Stelle, welche die Zeichnung entgegengenommen hat, zu erfolgen. Auf Zahlungen vor dem ersten Einzahlungstage werden Zinsen nicht vergütet.

Die Zeichner erhalten zunächst Kassenquittungen, gegen deren Rückgabe später die Stücke durch die Zeichnungsstellen ausgegeben werden.

Die Lieferung der Stücke wird baldmöglichst erfolgen.

Die 6% Reichsbahn-Schatzanweisungen sollen an den deutschen Hauptbörsenplätzen alsbald nach ihrem Erscheinen eingeführt werden.

Sie können im Lombardverkehr der Reichsbank beliehen werden und sind auch im Lombardverkehr bei der Preussischen Staatsbank (Seehandlung) als Deckung zugelassen.

Berlin, im August 1930.

Berlin, Braunschweig, Breslau, Dresden, Düsseldorf, Essen (Ruhr), Frankfurt (Main), Hamburg, Karlsruhe (Baden), Köln (Rhein), Leipzig, München, Nürnberg, Weimar.

Reichsbank. Preussische Staatsbank (Seehandlung).
Bank der Arbeiter, Angestellten und Beamten, AG.
Berliner Handels-Gesellschaft. S. Bleichröder.
Commerz- und Privat-Bank, Aktiengesellschaft.
Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft a. Akt.
Delbrück Schickler & Co.
Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft.
Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank —
Deutsche Landesbankzentrale AG.
Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank Aktiengesellschaft.
Dresdner Bank. J. Dreyfus & Co. Hardy & Co.,
Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Mendelssohn & Co.
Preussische Zentralgenossenschaftskasse.
Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft.
Lazard Speyer-Ellissen, Kommanditgesellschaft auf Aktien.
Braunschweigische Staatsbank (Leihhausanstalt).
Eichborn & Co. E. Heimann. Gebr. Arnhold.
Sächsische Staatsbank.
Barmer Bank-Verein Hinsberg, Fischer & Comp.,
Kommanditgesellschaft auf Aktien.
Simon Hirschland. Gebrüder Bethmann.
Deutsche Effecten- und Wechsel-Bank.
Lincoln Menny Oppenheimer. Jacob S. H. Stern.
L. Behrens & Söhne. Vereinsbank in Hamburg.
M. M. Warburg & Co. Veit L. Homburger. Straus & Co.
A. Levy. Sal. Oppenheim jr. & Cie. J. H. Stein.
Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt. H. Aufhäuser.
Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank.
Bayerische Staatsbank. Bayerische Vereinsbank.
Merck, Finck & Co. Anton Kohn.
Thüringische Staatsbank.

Offizielle Zeichnungsstellen in Berlin sind:

Reichsbank, Zeichnungs-Abteilung, Hausvogteiplatz 14. —
Preussische Staatsbank (Seehandlung). — Gebr. Arnhold. —
Bank der Arbeiter, Angestellten und Beamten, AG. — Berliner
Handels-Gesellschaft. — Berliner Stadtbank-Girozentrale der
Stadt Berlin. — S. Bleichröder. — Brandenburgische Provinzial-
bank und Girozentrale. — Commerz- und Privat-Bank Aktien-
gesellschaft. — Darmstädter und Nationalbank Kommandit-
gesellschaft auf Aktien. — Delbrück, Schickler & Co. —
Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft. — Deutsche Effecten-
und Wechsel-Bank. — Deutsche Girozentrale — Deutsche Kom-
munalbank. — Deutsche Landesbankzentrale AG. — Deutsche
Verkehrs-Kredit-Bank Aktiengesellschaft. — Dresdner Bank. —
J. Dreyfus & Co. — Hardy & Co. Gesellschaft mit beschränkter
Haftung. — Mendelssohn & Co. — Preussische Zentralgenossen-
schaftskasse. — Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft.
— Lazard Speyer-Ellissen Kommanditgesellschaft auf Aktien.
— A. E. Wassermann.

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 56, Behrenstraße

Eigenkapital RM 134 000 000

Niederlassungen in rund 100 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann

Genossenschafts-Abteilungen Berlin—Frankfurt a. M.

Inkassodienst für 3000 Plätze

Reisekreditbriefdienst

Überweisungsverkehr

Zentralkreditinstitut der genossenschaftlichen Volksbanken

DEUTSCHE BANK UND DISCONTO-GESELLSCHAFT

Aktienkapital und Reserven 445 Millionen Reichsmark

HAUPTSITZ BERLIN

Schnelle und zuverlässige Erledigung aller bankmäßigen Geschäfte wie An- und Verkauf von Effekten, Devisen, ausländischen Geldsorten / Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren / Vermietung von Schrankfächern in unserer Stahlkammer / Aufbewahrung verschlossener Depots

Über 280 Niederlassungen im In- und Auslande / Korrespondenten an allen bedeutenden Plätzen der Welt

Rheinische Aktiengesellschaft für Braunkohlenbergbau und Brikettfabrikation Köln

Bilanz für das Geschäftsjahr 1929/30

Aktiva	RM	Passiva	RM
Grubenfelder	12 421 407,—	Aktienkapital	81 000 000,—
Grundstücke	4 016 754,54	Teilschuldverschreibungen	11 189,18
Beamten- und Arbeiterwohnungen	4 473 587,17	Reservefonds	21 307 600,64
Gebäude	8 470 436,27	Abschreibungen	22 905 520,90
Maschinen	12 462 541,78	Stiftung für Beamte und Arbeiter	200 000,—
Eisenbahnen	1 355 652,84	Hermann Gruhl-Stiftung	100 000,—
Geräte	3 470 940,30	Verschiedene Gläubiger	5 808 569,16
Grubenanlagen	5 750 287,58	Bürgschaften u. Sicherheitsleistungen R.M. 763 501,40	
Grube Carl	346 126,16	Verschiedene Rückstellungen	8 603 899,91
Kassenbestand	188 895,28	Nicht erhobene Gewinnanteile	22 233,—
Wechsel	2 102 702,70	Gewinn einschl. Gewinnvortrag aus 1928/29	9 686 068,46
Dauernde Beteiligungen	35 717 110,—		
Wertpapiere	609 015,70		
Außenstände			
a) Bank- und bankmäßige Guthaben	27 734 201,54		
b) Guthaben bei verschiedenen Schuldnern	2 475 472,95		
Interims-Konto für Neubauten und Neuanschaffungen	886 157,37		
Rechnung der Tochtergesellschaften	23 452 049,89		
Bürgschaften u. Sicherheitsleistungen R.M. 763 501,40			
Im voraus abgeräumte Kohle	1 162 320,02		
Bestände:			
Betriebsvorräte	1 085 486,18		
Briketts	963 936,70		
	149 145 081,25		149 145 081,25

Gewinn- und Verlust-Rechnung

Soll	RM	Haben	RM
Generalunkosten	2 437 714,77	Gewinnvortrag aus 1928/29	446 484,83
Steuern	7 526 459,99	Überschuß auf Kohlen-, Brikett- u. Ton-Rechnungen	28 258 070,30
Versicherungen	2 759 080,16	Überschuß auf Zinsen-Rechnung	724 646,36
Abschreibungen	7 019 828,11		
Gewinn	9 686 068,46		
	29 429 151,49		29 429 151,49

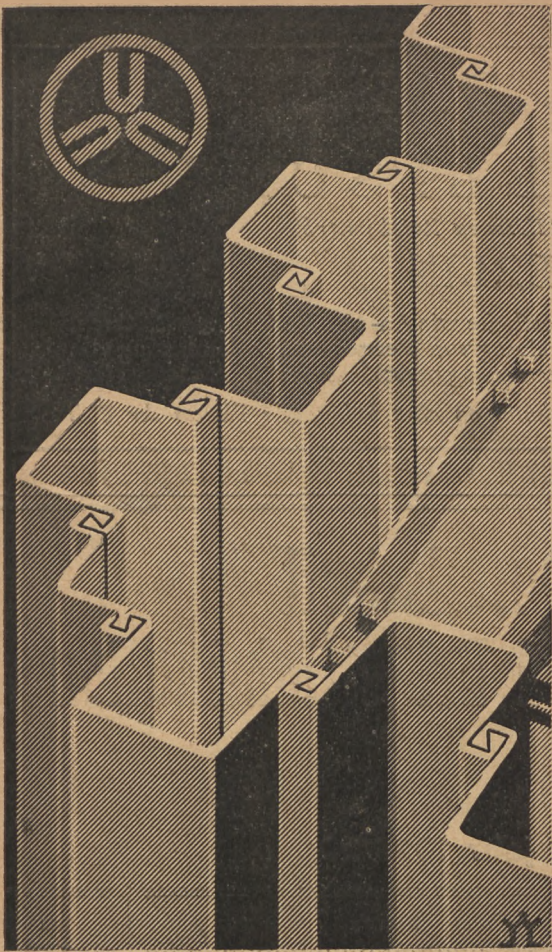
Die Dividende unserer Gesellschaft für das Geschäftsjahr 1929/30 ist auf 10 v. H. festgesetzt. Sie kommt gegen Einreichung des Dividendenscheines

Nr. 14 der Stammaktien Nr. 1—26 000 je RM 300,—
 Nr. 10 der Stammaktien Nr. 26 001—28 000 je RM 300,—
 Nr. 7 der Stammaktien Nr. 28 001—32 000 je RM 300,—
 Nr. 14 der Stammaktien Nr. 32 001—79 000 je RM 300,—
 Nr. 9 der Stammaktien Nr. 79 001—104 000 je RM 300,—
 Nr. 8 der Stammaktien Nr. 104 001—199 000 je RM 300,—
 Nr. 14 der Stammaktien Nr. 199 001—201 500 je RM 3000,—
 Nr. 14 der Stammaktien Nr. 201 501—247 500 je RM 300,—
 nach Abzug von 10 v. H. Kapitalertragsteuer mit 9 v. H. = RM 27,— für jede Stammaktie über RM 300,—, und mit RM 270,— für jede Stammaktie über RM 3000,— sofort zur Auszahlung
 bei der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft, Berlin, und deren Filialen in Köln, Dortmund, Düsseldorf, Wuppertal-Elberfeld, Essen, Frankfurt a. M., Hamburg;

bei der Berliner Handelsgesellschaft, Berlin;
 „ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Berlin, und deren Filialen in Köln, Dortmund, Düsseldorf, Wuppertal-Elberfeld, Essen, Frankfurt a. M., Hamburg;
 „ dem Bankhause Delbrück, Schickler & Co., Berlin;
 „ „ Bankhause Jacquier & Securius, Berlin;
 „ „ Bankhause A. E. Wassermann, Berlin;
 „ „ Bankhause Deichmann & Co., Köln;
 „ der Dresdner Bank, Köln;
 „ der Bankhause A. Levy, Köln;
 „ dem Bankhause Sal. Oppenheim jr & Cie., Köln;
 „ der Deutschen Effecten- und Wechselbank, Frankfurt a. M.;
 „ dem Bankhause Jacob S. H. Stern, Frankfurt a. M.;
 „ „ Bankhause M. M. Warburg & Co., Hamburg.

Köln, den 4. August 1930.

Der Vorstand.



LARSSENEISEN

FÜHREND SEIT 25 JAHREN

haben sich bei den größten Grund- und Wasserbauten der Welt, insbesondere bei Gründungen, für Docks, Uferwände, Kaimauern und Schleusenkammern glänzend bewährt. Ihre Tragfähigkeit — die Widerstandsmomente sind praktisch mit 100% zu werten —, ihre Rammeigenschaften und ihr Doppelverschluß sind unübertroffen. Ihre in der neutralen Zone liegenden Schlösser zeigen weder beim Rammen noch bei stärkster Belastung Neigung zum Auspringen, daher stärkster Längszusammenhang. Lieferung in 15 Profilen bis 4170 cm³ Widerstandsmoment, ferner 3 Unionkastenprofile bis 4800 cm³ Widerstandsmoment. Angebote unverbindlich und kostenlos.

VEREINIGTE STAHLWERKE

AKTIENGESELLSCHAFT

DORTMUNDER UNION, DORTMUND

Norddeutscher Lloyd Bremen



LLOYD-EXPRESS

Bremen - Southampton - Cherbourg - New York
Schnellster Dienst der Welt
 mit unseren Riesenschnelldampfern

»Bremen« »Europa« »Columbus«

Regelmäßige Schiffsverbindungen
 nach allen Weltteilen

Auskunft in allen Reiseangelegenheiten durch
Norddeutscher Lloyd Bremen
 und seine sämtlichen Vertretungen im In- u. Ausland

Einbanddecken

Die Einbanddecken für den ersten Halbjahrsband 1930, die vorbestellt waren, sind versandt worden.

Da mit Beginn des neuen Jahrgangs die einzelnen Hefte des „Magazins der Wirtschaft“ sehr verstärkt worden sind, ist die bisher hergestellte Einbanddecke in Leinen nicht mehr haltbar genug. Wir haben deshalb für das erste Halbjahr 1930 eine festere Einbanddecke anfertigen lassen, mit Leder Rücken, Lederecken und Leinenüberzug. Sie kostet 3,30 RM einschließlich Porto und Verpackung

Wir bitten, die Bestellung auf die Einbanddecke, soweit es noch nicht geschehen ist, sofort aufzugeben, damit die Lieferung nicht verzögert wird.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

Vertriebs-Abteilung · Berlin W 62, Kurfürstenstr. 131