

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Neue Folge / Herausgegeben von R. Bernfeld

Inhalt

| | | | |
|---|------|---|------|
| Neue Roggen-Stützung | 1567 | Maffei und der Kahn-Konzern | 1597 |
| Um die Lotteriereform | | Ein Elektrokonzern in der Gasbranche | 1598 |
| <i>Dr. Wilhelm Lautenbach</i> , Kritische Bemerkungen zum Molling-Projekt | 1569 | Die Verlustbereinigung bei Frankfurter Gas | 1598 |
| <i>Prof. Dr. Melchior Palyi</i> , Erwiderung | 1575 | Baisse im Kunstgewerbe | 1599 |
| <i>Dr. Hermann Richter</i> , Einzelrevisor oder Treuhandgesellschaft? | 1583 | Fehler bei der Favag-Abwicklung? | 1599 |
| <i>Privatdozent Dr. Fritz Marbach</i> , Die Entwicklung der Bankwesen in der Schweiz | 1586 | Reformen an der Londoner Börse | 1600 |
| Glossen | | Die öffentliche Verschuldung im Rechnungsjahr 1929 | 1600 |
| Ein fortschrittlicher Aktien-Gesetzentwurf | 1591 | Aufschwung der Deutschen Orientbank | 1601 |
| Die neuen Vorschläge zum Aktienrecht | 1592 | Mißlungener Rationalisierungsversuch im Klavierbau | 1601 |
| <i>Popitz</i> über die Arbeitslosenversicherung | 1593 | Wieder Getreidemonopol-Pläne in Österreich | 1602 |
| Lohnkampf im Ruhrbergbau | 1594 | Personalialia | 1602 |
| Preise und Kosten im Ruhrbergbau | 1594 | Literatur | 1604 |
| Die Großmühlenindustrie unter dem Vermahlungszwang | 1594 | Marktberichte (Die Konjunktur / Der Geld- und Kapitalmarkt / Die Warenmärkte / Die Effektenmärkte: Berlin, Frankfurt, Hamburg, Paris, London, New York) | 1604 |
| Der Roggenkonsum in Stadt und Land | 1595 | Statistik (Berliner Börsenkurse / Wochenzahlen zu den Marktberichten / Der Außenhandel im Juli / Reichsbank-Ausweis / Ausweis der Deutschen Rentenbank) | 1611 |
| Unbegründete Zollempfehlung des Enquête-Ausschusses | 1595 | | |
| Stadtbank-Verluste auch in Leipzig | 1596 | | |
| Fusion Schultheiss—Ostwerke | 1596 | | |

ERSCHEINT FREITAGS / EINZELHEFT 1M / VIERTELJÄHRLICH 12M

Redaktion und Verlag: Berlin W 62 / Kurfürstenstr. 131



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN

Aktienkapital 60 Millionen Reichsmark

Reserven 60 Millionen Reichsmark

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 Kreditversicherungs-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

Maschinen- und Bohrgerätefabrik Alfred Wirth & Co. Erkelenz (Rheinland)

Abteilung:

Bohrgeräte

Tiefbohrgeräte und Werkzeuge aller Art

Bohrkräne aller Systeme

Schöpfkräne / Dampfmaschinen / Pumpen

Schürfbohrmaschinen

Abteilung:

Adjustage- und Werkzeugmaschinen

Rollenrichtmaschinen, Richtpressen / Friemelwalz-

werke / Walzendrehbänke / Walzenschleifmaschinen

Blechkantenhobelmachines / Kesselbohrmaschinen

einfache und doppelte Rohrdrehbänke / Kaltsägen

Kompressoren

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

Neue Roggen-Stützung

Die bisher vorliegenden Ernteschätzungen in Verbindung mit den Vorratsstatistiken lassen eine weitere Überversorgung des deutschen Roggenmarkts befürchten. Die mit Reichsmitteln betriebene Stützung des Roggenmarkts ist ohne Erfolg geblieben. Dennoch ist jetzt, vor den Reichstagswahlen, eine neue Stützungsaktion eingeleitet worden. Gegen diese Wahl-Hausse sprechen nicht nur staats- und finanzpolitische Bedenken, sondern auch marktwirtschaftliche Gesichtspunkte. Nach Erschöpfung der eingesetzten Mittel droht ein neuer schwerer Preiszusammenbruch. Eine künstliche Preisstützung unmittelbar vor der Zeit der Bestellung kann ferner die Tendenz der Landwirtschaft zur Einschränkung des Roggenanbaus hemmen.



In einem Aufsatz mit der Überschrift „Roggenpessimismus gegen Roggenlogik“ legt in verschiedenen Presseorganen Reichsernährungsminister Schiele der deutschen Öffentlichkeit dar, daß es gelingen werde, „Ordnung auf dem Roggenmarkt“ zu schaffen, daß also der Roggenpreis steigen müsse. Gleichzeitig wird eröffnet, daß eine neue Roggenstützung auf wesentlich breiterer Basis als im Vorjahr und ohne Zögern betrieben werden solle, um „der Roggenlogik rechtzeitig zum Siege über die depressiven Faktoren am Markt zu verhelfen“. Es scheint uns bemerkenswert, daß diese Roggenlogik, verbunden mit einer neuen Stützungsaktion — die alte war bis gegen Ende voriger Woche beinahe eingeschlafen —, vier Wochen vor den Reichstagswahlen das Licht der Welt erblickt. Sollte etwa die neue Aktion weniger logischen als taktischen Erwägungen entspringen?

Ein volles Jahr der Roggenstützung liegt nunmehr hinter uns. Wieviel dieses Jahr der Roggenstützung das Reich bisher gekostet hat, ist nicht genau bekannt. Insgesamt scheinen rund 50 Mill. RM dabei investiert worden zu sein, d. h. je Tonne Roggen, die im Laufe dieses Jahres im städtischen Konsum verwandt wurde, leistete das Reich einen Zuschuß von etwa 15 RM, der der Landwirtschaft zugute kommen soll. Wie weit dieses Ziel der Reichszuschüsse erreicht wurde, läßt sich gegenwärtig noch nicht erkennen, denn die Faktoren der Preisbildung auf dem Roggenmarkt sind so mannigfaltig, der Abstand zwischen den Börsennotierungen und den tatsächlichen Erlösen der Landwirtschaft so schwankend, daß man im einzelnen nicht feststellen kann, welche Erfolge mit der Stützungsaktion erzielt wurden. Niemals hat die Aktion trotz dieses großen Aufwands jenes Ausmaß erreicht, das an dieser Stelle vor einem Jahr als erforderlich bezeichnet wurde, wenn ihr ein Erfolg beschieden sein sollte (Jahrg. 1929, Nr. 38, Seite 1441). Zu keiner Zeit hat die Getreide-Handels-Gesellschaft ihre unverkauften Vorräte wesentlich über 500 000 t anwachsen lassen, während die Ansammlung von 600 000 t die Mindestvoraussetzung

für einen Erfolg ihrer Tätigkeit war. Der offensichtliche Mißerfolg, der ihren Bemühungen — gemessen an dem „idealen“ Ziel eines Richtpreises von 230 RM je t — beschieden war, läßt sich daran erkennen, daß zur Zeit der Roggenpreis in Berlin mit wenig über zwei Drittel des Richtpreises notiert wird und damit noch unter den Preisen der gleichen Zeit des Vorjahres liegt.

Dieser Stand des Roggenpreises ist angesichts der Marktlage nicht überraschend. Nach der Vorratsstatistik des Deutschen Landwirtschaftsrats muß man annehmen, daß zu Beginn des laufenden Erntejahres bei den Landwirten Vorräte von fast 1 Million t lagen, während sich nach neueren Meldungen der unverkaufte Vorrat der Getreide-Handels-Gesellschaft auf rund 200 000 t beläuft. Nach der Vorschätzung des Ernteertrages durch das Preußische Statistische Landesamt ist mit einer Roggenernte von 7,5 Mill. t zu rechnen. Verglichen mit den beiden Vorjahren ergibt sich demnach etwa das folgende Bild:

| | (Mill. t) | 1928 | 1929 | 1930 |
|--|-----------|------|------|------|
| Ernte | | 8,4 | 8 | 7,5 |
| Bestand aus dem Vorjahr | | — | 1 | 1,2 |
| Es sind also zu verwerten | | 8,4 | 9 | 8,7 |
| Brotverbrauch (reichlich geschätzt) | | 3,5 | 3,5 | 3,5 |
| Eigenverbrauch und Verfütterung | | 3,4 | 4 | ? |
| Gesamtverbrauch im Inland | | 6,9 | 7,5 | ? |
| Ausfuhr | | 0,5 | 0,3 | ? |
| Bestand für das nächste Jahr | | 1 | 1,2 | ? |

Diese Übersicht, die selbstverständlich nur eine ungefähre Vorstellung von der Lage zu geben vermag, bedarf einer Erläuterung. Für das Wirtschaftsjahr 1930 ist der Roggenverbrauch für den städtischen Brotkonsum in gleicher Höhe angenommen worden wie im Vorjahr. Das Reichsernährungsministerium glaubt demgegenüber, das im Juli verabschiedete Brotgesetz werde zu einem Mehrverbrauch von rund 0,7 Mill. t Roggen jährlich führen. Wir halten diese Hoffnung für unbegründet. Es ist nicht unwahrscheinlich, daß das Brotgesetz überhaupt zu keiner Steigerung des menschlichen Roggenverbrauchs, ja vielleicht sogar zu einer kleinen Senkung

führen wird, denn die in großer Eile geschaffenen gesetzlichen Bestimmungen sind sowohl nach unserer Auffassung wie nach der Ansicht zahlreicher Sachkenner der Mühlentechnik nicht geeignet, einen höheren Roggenverbrauch je Mehleinheit herbeizuführen. Wie begründet diese Skepsis gegenüber den Prophezeiungen des Reichsernährungsministeriums ist, läßt auch die kürzlich vom Statistischen Reichsamt veröffentlichte Erhebung über die deutsche Mühlenindustrie im Wirtschaftsjahr 1927/28 erkennen, aus der sich ergibt, daß im allgemeinen die Roggen-Ausmahlung nicht wesentlich über 60 % im Durchschnitt hinausgegangen ist.

Das Bild von der Versorgungslage des deutschen Roggenmarkts ist also für die Landwirtschaft denkbar ungünstig. Die zur Verfügung stehende Versorgungsmenge ist um rund 500 000 t größer als im Wirtschaftsjahr 1928, das mit einem unverwerteten Roggenvorrat von einer Million t abschloß. Während aber im Jahre 1928 rund 500 000 t Roggen exportiert wurden, sind die Aussichten auf einen Export im laufenden Jahr gering. Nachdem bereits ein erheblicher Betrag aus dem Einfuhrschein-Kontingent des Etatsjahrs 1930 verausgabt ist, dürften ausreichende Mittel für die Gewährung von Exportprämien in Form von Einfuhrscheinen nicht zur Verfügung stehen.

Der *Eigenverbrauch* und die *Roggenverfütterung* in der Landwirtschaft ist im Wirtschaftsjahr 1929 gegenüber 1928 um 600 000 t gestiegen. Selbst bei einer weiteren Steigerung im gleichen Ausmaß würde immer noch ein Bestand an Roggen von rund 300 000 t über den Bedarf hinaus bleiben. Daß insgesamt gegenüber dem reichen Erntejahr 1928 ein größerer Mehrverbrauch als von 1,2 Mill. t erreicht werden kann, muß bezweifelt werden; in unserer Rechnung sind Eigenverbrauch und Verfütterung im Jahre 1929 ohnedies sehr hoch angesetzt, weil auch jene Mengen an Eosin-Roggen in ihr enthalten sind, die der Handel spekulativ von der Getreide-Handels-Gesellschaft erworben, aber dem Konsum noch nicht zugeführt hat. Wenn also in dem vom Reichsernährungsminister gezeichneten Aufsatz mitgeteilt wird, daß in drei Monaten rund 240 000 t Eosin-Roggen abgesetzt seien, so beruht diese Angabe wahrscheinlich auf unzureichender Information.

Ein weiterer Unsicherheitsfaktor ist zu berücksichtigen. Bei der zweiten Ernteschätzung des Preussischen Statistischen Landesamtes haben subjektive Faktoren die Meinungsbildung der Berichterstatter in ungewöhnlichem Maße beeinflusst. Nachdem die übliche erste Vorschätzung des Ernteergebnisses veröffentlicht worden war, gab der preussische Landwirtschaftsminister seiner Meinung Ausdruck, daß diese Schätzung, die ein Ernteergebnis von rund $8\frac{1}{2}$ Mill. t Roggen für Deutschland erwarten ließ, mit den tatsächlichen Ernteergebnissen nicht im Einklang stände, und ordnete deshalb ihre Wiederholung an. Es ist zu befürchten, daß diese Meinungsäußerung des Ministers auch die Berichterstatter beeinflusst und bewirkt hat, daß sie bei der zweiten

Schätzung außerordentlich vorsichtig waren. Das tatsächliche Ernteergebnis wird deshalb vielleicht sogar günstiger sein, als die zweite Schätzung vermuten läßt.

Die große Hoffnung der Roggenstützung, eine stärkere Verfütterung von Roggen anstelle von Gerste und Mais, hat sich nicht verwirklicht. Wie bereits erwähnt, sind zwar erhebliche spekulative Käufe des Handels in Eosin-Roggen festzustellen, doch entsprechen ihnen nicht gleich hohe Käufe der Schweinemast-Gebiete. Die Einführung des neuen Futtermittels bereitet vielmehr erhebliche Schwierigkeiten, zumal anscheinend die Getreide-Handels-Gesellschaft vielfach schlechte Roggenqualitäten für Futtergetreide zur Verfügung stellt. Zudem hat sich in mehreren Fällen gezeigt, daß der als Futterroggen verbilligte Eosin-Roggen tatsächlich den Weg in die Mühlen und ins Brot gefunden hat, obwohl das neue Brotgesetz ausdrücklich Gefängnisstrafe für diese Art der Verbilligung des menschlichen Brotkonsums vorsieht. Noch in jüngster Zeit ist über einen Vorfall dieser Art aus Schleswig-Holstein berichtet worden (vgl. „Itzehoer Nachrichten“ Nr. 191, und „Landvolk“ Nr. 192).

Die Stützungsaktion der Getreide-Handels-Gesellschaft hatte in den letzten Wochen viel an Intensität verloren. Erst vor acht Tagen setzten an der Berliner Börse auffällige Deckungskäufe der Baissespekulation ein, offenbar weil über die geplanten Maßnahmen Nachrichten in die Kreise des Handels gedrungen waren. In den folgenden Tagen hat dann die Stützungsstelle den Preis für prompten Roggen auf dem Berliner Markt langsam in die Höhe geschraubt. Gleichzeitig scheinen im Lande nicht unerhebliche Aufkäufe von Roggen stattgefunden zu haben, die im handelsrechtlichen Lieferungsgeschäft an der Berliner Börse zur Deckung kamen, so daß der bisher außerordentlich hohe Report für später lieferbaren Roggen eine Verminderung erfuhr und der Anreiz, Roggen nicht sofort, sondern auf Termin zu verkaufen, geringer wurde. Die Folge dieser Preisverschiebung wird sein, daß in der Zeit bis zu den Wahlen große Roggenmengen von der Stützungsstelle aufgenommen werden müssen. Es wird von ihrer Finanzkraft abhängen, ob es ihr gelingt, bis zu diesem Zeitpunkt durchzuhalten und die Preissteigerung durchzusetzen, um die sich der Reichsernährungsminister bemüht. Nach dem Kauf aber wird der dann angesammelte Riesenvorrat von Roggen auf der weiteren Preisgestaltung schwer lasten. Die neue Stützungsaktion wird also nicht „Ordnung auf dem Roggenmarkt schaffen“, sondern letzten Endes den Druck des Angebots in den ersten Monaten nach der Ernte ungewöhnlich verschärfen.

Obendrein wird die in bescheidenem Maße erkennbare Tendenz der Landwirtschaft, den Roggenanbau einzuschränken, durch eine künstliche Hausse unmittelbar vor der Zeit der Bestellung aufs schwerste gefährdet. Denn wenn nach den Wünschen des Reichsernährungsministers auf dem Roggenmarkt Ordnung geschaffen werden soll, wird die Um-

stellung vom Roggen- zum Weizenanbau, die von allen Sachkennern für erforderlich und in gewissen Grenzen für durchführbar gehalten wird, überflüssig. Das stärkste Agens zu dieser Umstellung ging in der letzten Zeit von der hohen Spanne zwischen Weizen- und Roggenpreis aus, die nun vermindert werden soll. Wem freilich der 14. September 1930 der Stichtag der deutschen Agrarpolitik ist, dem brauchen

diese Erwägungen nicht nahe zu gehen. Wer jedoch die Lösung der deutschen Agrarprobleme auf die Dauer erstrebt, kann in dieser Roggenstützungsaktion nur einen weiteren Schritt auf dem gefährlichen Weg sehen, die Struktur der deutschen landwirtschaftlichen Erzeugung mit Gewalt aufrecht zu erhalten, statt sie den Erfordernissen des Markts anzupassen.

Um die Lotteriereform

Die Frage, ob das bisherige System der Preußisch-Süddeutschen Staatslotterie beibehalten werden soll oder nicht, beschäftigt seit längerer Zeit die Öffentlichkeit. Zur Diskussion steht der Plan des Lotteriesachverständigen Molling, der das Lotteriespiel in den Dienst der Kapitalbildung stellen will. In dem folgenden Aufsatz erhebt Dr. Lautenbach gegen das Reformprojekt kritische Einwendungen, auf die Professor Dr. Palyi erwidert.

Kritische Bemerkungen zum Molling-Projekt

Von Dr. Wilhelm Lautenbach

Die bevorstehende Erweiterung der Preußisch-Süddeutschen Klassenlotterie durch Erhöhung des Lospreises von 120 RM auf 200 RM hat die Diskussion über die Lotteriereform nach dem bekannten Mollingplan wieder entfacht. Mollings Projekt ist seinerzeit im „Magazin der Wirtschaft“ von Prof. Dr. Melchior Palyi eingehend dargestellt und befürwortet worden (Jahrg. 1929, Nr. 20: „Lotteriereform und Kapitalmarktpolitik“). Der Plan hat, trotzdem er im vorigen Jahre von den beteiligten Stellen offiziell abgelehnt worden ist, inzwischen noch viele Anhänger gewonnen. Führende Persönlichkeiten der Wissenschaft, der Verwaltung und der Bankwelt beurteilen den Reformplan günstig und empfehlen dringend seine Verwirklichung. Auch das Preußische Finanzministerium und die Lotterieverwaltung selbst setzen sich dafür ein. Nur die an der Lotterie als Unternehmer beteiligten süddeutschen Staaten setzen der Reform nach wie vor heftigen Widerstand entgegen.

Wir bekennen, daß wir die Stellungnahme der süddeutschen Staaten durchaus verstehen und für richtig halten. Angesichts der Autorität und des praktischen Einflusses der hervorragenden Befürworter des Plans erscheint es uns angebracht, ihn eingehend zu erörtern.

Molling will mit seiner Reform die Lotterie, die der Staat jetzt nur als Einnahme- oder Steuerquelle betrachtet, veredeln, indem er sie in den Dienst der Kapitalbildung stellt und zugleich den Loskäufer weniger ausbeuten läßt als bisher. Das Projekt stellt sich in Kürze folgendermaßen dar: Die Zahl der Lose wird auf 1 Million erhöht, der Lospreis beträgt 200 RM. In 5 Klassen werden bei jeder Verlosung 20 % der Lose mit Gewinnen ausgespielt, die höher als der Einsatz sind; die übrigen 80% werden nach 10 Jahren im Nennbetrage dem Inhaber zurückgezahlt. Die Mittel zur Rückzahlung werden dadurch gewonnen, daß in jeder Lotterie von der Gesamteinnahme von

192 Mill. RM rund 91 Mill. RM zurückgestellt werden, die, mit 6 % verzinst, in 9½ Jahren ein Kapital von 160 Mill. RM ergeben, also die Summe, die zur Auszahlung der 80 % nicht mit Gewinn gezogenen Lose (Nieten) erforderlich ist. Wenn man eine Lotterie dieses Systems durchführte, so erhielten das Reich und die die Lotterie betreibenden Staaten etwa dieselben Beträge, die sie beim gegenwärtigen System als Steuer- und Unternehmervorgewinn erzielen (etwa 26 Mill. RM je Lotterie oder 52 Mill. RM im Jahr). Daneben würde ein Kapitalstock angesammelt werden, der nach 9½ Jahren, wenn zum erstenmal 160 Mill. RM zurückgezahlt sind, rund 2,3 Milliarden RM beträgt und, solange die Lotterie betrieben wird, in dieser Höhe dauernd erhalten bleibt.

Die von den Reformern dem Projekt nachgerühmten Vorteile sind, wenn man sie klar sondert und zweckentsprechend ordnet, folgende:

Ideell

Die Lotterie soll veredelt werden, indem der Spieler weniger ausgebeutet und zugleich vom Spieler zum Sparer erzogen wird. Dadurch, daß man nicht mehr ausschließlich an den (moralisch suspekten) Spieltrieb, sondern an den (bürgerlich soliden) Spartrieb appelliert, hofft man, jenen niederen Trieb mehr zurückzudrängen und diesen besseren mehr zu pflegen. Es ist jedoch hervorzuheben, daß einer der eifrigsten Befürworter der Reform, Palyi, diese moralpolitische Betrachtung ablehnt und überhaupt die Unterscheidung von Spieltrieb und Spartrieb sowohl im Hinblick auf die psychologische Wurzel wie auf die ökonomische Bedeutung des Spiels als unzulänglich und verfehlt verwirft.

Materiell

1. Finanzpolitisch

a) Die planmäßigen öffentlichen Einnahmen aus der Lotterie blieben so hoch wie bisher, außerplanmäßig erziele man aber noch erhebliche Gewinne

durch Ausnützung der Spanne zwischen Debet- und Kreditzinsen bei der Fondsverwaltung (Vorteil für das Ordinarium des öffentlichen Haushalts).

b) Der nach dem Plan anzusammelnde Kapitalfonds verbillige und sichere die Deckung des öffentlichen Anleihebedarfs (Vorteil für das Extraordinarium des öffentlichen Haushalts).

2. Volkswirtschaftlich

Die Reformlotterie fördere die Kapitalbildung. Man gewinne gesamtwirtschaftlich im Laufe von zehn Jahren einen Kapitalfonds von 2,3 Milliarden RM, der ganz oder teilweise eine zusätzliche Ersparnis in unserer Volkswirtschaft darstelle. Aber nicht nur die Tatsache dieser Mehrersparnis, sondern auch die Form der Bereitstellung sei volkswirtschaftlich bedeutungsvoll. Die Ansammlung in einem zentralen Fonds mache dies Kapital potentiell zu einem wertvollen Instrument der Wirtschaftspolitik. Man könnte auf den Fonds zurückgreifen, um dringliche allgemeinwirtschaftliche Projekte oder Aufgaben zu finanzieren, für die auf dem freien Kapitalmarkt die Mittel schwer oder nicht ausreichend zu beschaffen wären. Man denke etwa an Osthilfeprogramm, Siedlungen, Straßen- und Wohnungsbauten usf.

3. Geschäftlich

Die Reform verbessere objektiv die Spielchancen und werde auf einen ganz großen Kreis von Spielern einen besonderen Reiz ausüben. Auf den reinen Spieler werde die Erhöhung der echten Gewinne stimulierend wirken, da grundsätzlich ja der Spielcharakter des Unternehmens auch in der Reformlotterie unverändert bleibe und die echten, über dem Einsatz liegenden Gewinne sogar von 12 auf 20 % der Loszahl erhöht werden. Auf der anderen Seite werde für diejenigen Spieler, die mehr zum Sparen neigten, die Aussicht, nach zehn Jahren auch für die Nietenden Einsatz zurückzuerhalten, einen starken Anreiz darstellen. Auch würden die Spieler durch dieses System gerade zum Dauerspiel erzogen, da jeder Spielernach zehnjährigem ununterbrochenem Lotteriespiel ohne neue Leistung weiterspielen könne; denn die jeweils fälligen Nietenden würden als Einsatz für die nächste Lotterie immer wieder zur Verfügung stehen. Die Reformlotterie habe aus allen diesen Gründen eine viel stärkere Werbekraft als die bisherige Lotterie, und darin liege eine Gewähr für den geschäftlichen Erfolg.

Wir wollen diese Thesen einzeln nachprüfen und beginnen mit den materiellen Fragen.

Finanzpolitische Würdigung

a) Will man die fiskalische Bedeutung der bisherigen und der Reformlotterie miteinander vergleichen, so darf man nicht die Reformlotterie der alten Lotterie im bisherigen Umfang gegenüberstellen, sondern hat die Entwicklungsmöglichkeiten beim alten System in Rechnung zu stellen, um so mehr, als die Erweiterung der Lotterie ja bereits beschlossene Sache ist. Der zunächst geplante und unmittelbar

bevorstehende Schritt ist die Erhöhung des Lospreises von 120 auf 200 RM, unter Beibehaltung der bisherigen Loszahl (800 000). Aber nicht nur dieser nächste Schritt, sondern auch ein später zu erwartender weiterer Ausbau der alten Lotterie ist zu berücksichtigen, zumal das Mollingprojekt eine Festlegung auf Jahrzehnte bedeutet. Wir werden daher auch noch, dem Vorbild des Präsidenten der Lotterieverwaltung in seinem Gutachten zum Mollingprojekt folgend, eine Lotterie des bisherigen Systems im Umfang von 1 Million Losen zu je 200 RM in Vergleich ziehen. Selbstverständlich sind dabei auch die geschäftlichen Aussichten beider Systeme abzuwägen. Das wird weiter unten geschehen. Zunächst unterstellen wir einen vollen Erfolg bei beiden Systemen.

In der folgenden Übersicht ist die Reformlotterie der alten Lotterie (zwei Varianten) in Rohbilanz gegenübergestellt:

Vergleich der Reformlotterie und der alten Lotterie

| | I. Reformlotterie | | II. Alte Lotterie | | | |
|--------------------------------------|-------------------|-----------------------------|-------------------|-----------------------------|-------------------|-----------------------------|
| | 1 000 000 Lose | | a) 800 000 Lose | | b) 1 000 000 Lose | |
| | in Mill. RM | in v. H. der Bruttoeinnahme | in Mill. RM | in v. H. der Bruttoeinnahme | in Mill. RM | in v. H. der Bruttoeinnahme |
| Gewinn (netto) | 55,65 | 29,0 | 91,2 | 60 | 111,92 | 59 |
| Staatseinnahme. | 12,25 | 26,15 | 20,3 | 30 | 27,41 | 59,08 |
| Lotteriesteuer | 13,90 | | 25,3 | | 45,6 | |
| Lottereeinnahmergebühren | 19,20 | 10 | 15,2 | 10 | 19 | 10 |
| Rücklage der Lotterieverwaltung..... | 91 | 47,5 | — | — | — | — |
| Zusammen (Bruttoeinnahme) | 192 | 100 | 152 | 100 | 190 | 100 |

Es wären mithin beim Ausbau des alten Systems die planmäßigen öffentlichen Einnahmen (Staatseinnahmen und Steuer) bei 800 000 Losen um etwa 19,5 Mill. RM je Lotterie oder 39 Mill. RM im Jahr, bei 1 000 000 Losen um etwa 33 Mill. RM je Lotterie oder 66 Mill. RM im Jahr höher als in der Reformlotterie.

Dieser Vergleich ist aber unvollständig, da er noch nicht die außerplanmäßigen Gewinne berücksichtigt, die beim Mollingplan durch Ausnützung der Spanne zwischen Debet- und Kreditzinsen der Fondsverwaltung zu erzielen sind. Der Mollingplan rechnet für die Verzinsung der Rücklage nominell mit 6 %. Effektiv stellt sich der Zins noch etwas niedriger, da man beabsichtigt, die Nietenden statt nach 9½ Jahren, wie der Plan rechnet, erst nach 10 Jahren auszuzahlen, und da man außerdem in Rechnung stellen kann, daß eine Anzahl Lose erfahrungsgemäß nicht präsentiert werden (Palyi rechnet hierbei mit demselben Ausfall, der bei den Coupons von Staatspapieren zu beobachten ist, nämlich etwa ½ %). Hiernach ergibt sich ein Effektivdebtzins von 5½ %, während die Reformler fälschlich mit 5 % rechnen. Die Kalkulation gestaltet sich folgendermaßen: In jeder Lotterie ist eine Rücklage von 91 Mill. RM zu machen. Diese wächst bei 5½ % Zins in zehn Jahren mit Zinseszinsen an auf 159,12 Mill. RM, die zur Einlösung der alsdann fälligen Nietenden ausreichen, wenn mit 0,55 % Ausfall (entsprechend Palyi's Annahme) bei der Präsentation gerechnet wird. Die gesamten im Laufe von 10 Jahren halbjährlich gemachten Rücklagen von

je 91 Mill. RM ergeben bilanzmäßig mit Zins und Zinseszins einen Endwert von 2472,288 Mill. RM. Hiervon sind zu diesem Termin auszuzahlen 159,12 Mill. RM, so daß 2313,168 Mill. RM verbleiben. Hierzu die Rücklage aus der 21. Lotterie in Höhe von 91 Mill. RM hinzugerechnet, ergibt einen Betrag von 2404,168 Mill. RM, der als Dauersfonds erhalten bleibt, solange die Lotterie in gleicher Weise weitergeführt wird. Denn dieser Kapitalbetrag von rund 2,4 Milliarden RM bringt halbjährlich an Zinsen zu 5% genau 68,12 Mill. RM, die zusammen mit der halbjährlichen neuen Rücklage von 91 Mill. RM den jeweils auf die fälligen und präsentierten Nieten auszuzahlenden Betrag von 159,12 Mill. RM ergeben.

Wir können hiernach den Gesamtbetrag der überhaupt möglichen außerplanmäßigen Unternehmensgewinne der Lotterieverwaltung bei der Reformlotterie veranschlagen, die durch Ausnutzung der Spanne zwischen dem effektiven Debitsatz und dem effektiven Kreditsatz der Fondsverwaltung zu erwarten wären. Dabei ist es natürlich gleichgültig, ob der Staat selbst die Gelder des Fonds als Anleihe nimmt, oder ob die Fondsverwaltung sie in irgendwelchen anderen Werten anlegt. Entscheidend ist nur die Frage, mit welchem Zinssatz die Fondsverwaltung bei der Anlage oder das Land bei gewöhnlicher Anleiheaufnahme zu rechnen hätte. Es wird niemand ernsthaft mit einem höheren Zins als 7% als durchschnittlichem Kreditsatz der Fondsverwaltung rechnen. Denn selbstverständlich darf man unter keinen Umständen auch nur den gegenwärtigen Kapitalzins der Kalkulation zugrunde legen, sondern nur den mutmaßlichen im Laufe von zehn Jahren sich ergebenden Durchschnittssatz. Wenn man hierfür 7% annimmt, so beweist man damit bereits eine ganz außerordentliche und, wie uns scheint, übertriebene Skepsis hinsichtlich der Entwicklung des deutschen Kapitalmarktes. Wir wollen aber, um eine besondere Verwertung des Fonds zu berücksichtigen, bei der, freilich unter völliger Zerschlagung der eigentlichen Idee des Plans, ziemlich hohe Zinsgewinne sicher zu erzielen wären — Diskontierung der Nieten durch die Fondsverwaltung —, in einer Tabelle den bilanzmäßigen Gewinn angeben, der bei einer Verzinsung von 5—9% herauskäme; dabei ist stets vorausgesetzt, daß der jeweilige Zinssatz während der ganzen Dauer der Anlage für Kapital und wiederanzulegende Zinsen durchschnittlich gilt. Dieser Gewinn errechnet sich nach der Zinseszinsrechnung als Differenz der Barwerte der Nieten zu den verschiedenen Zinssätzen. Der Vollständigkeit halber haben wir hierbei auch einen Zinsfuß von 5% berücksichtigt, obwohl er im ersten Jahrzehnt der Lotterie wohl kaum praktisch werden wird, wenigstens nicht als Durchschnittssatz der ganzen Periode. Niemand aber vermag mit Sicherheit zu sagen, ob sich nicht bereits in dem Dezennium, das mit 1935 beginnt, dieser Durchschnittssatz ergibt. Bei einer auf Jahrzehnte berechneten Reform ist dies in Betracht zu ziehen.

| Zinsfuß | Barwert der nach | Bilanzmäßiger | Barwert einer |
|---------|---|--|-----------------------------|
| | 10 Jahren auszu- zahlenden Summe von 159,12 Mill. Reichsmark | Gewinn (Verlust) an der halbjährl. Rücklage von 91 Mill. RM | Niete v. nominell 200 RM |
| | in Mill. RM | in Mill. RM | in Mill. RM |
| 5% | 97,11 | — 6,11 | 122,95 |
| 5½% | 91,00 | ± 0,00 | 114,38 |
| 6% | 88,10 | + 2,90 | 110,74 |
| 6½% | 83,93 | + 7,07 | 105,50 |
| 7% | 79,97 | + 11,05 | 100,50 |
| 7½% | 76,20 | + 14,80 | 95,78 |
| 8% | 72,62 | + 18,38 | 91,28 |
| 8½% | 69,22 | + 21,78 | 87,00 |
| 9% | 65,98 | + 25,02 | 82,93 |

Bei regulärer Anlage des Fonds, d. h. bei Darlehnshingabe an den Staat oder bei Anlage in erstklassigen sonstigen Werten, wird, wie bereits gesagt, allerhöchstens mit einem Durchschnittssatz von 7% als Kreditsatz zu rechnen sein. Demnach ist der hypothetische Maximalgewinn, den die Lotterieunternehmer in jeder Lotterie außerplanmäßig erzielen könnten, etwa 11 Mill. RM. Die gesamten öffentlichen Einnahmen aus der Lotterie betragen demnach höchstens 37 Mill. RM in jeder Lotterie und bleiben demzufolge um etwa 9 Mill. RM (18 Mill. RM im Jahr) mindestens gegenüber einer Lotterie des bisherigen Systems im Umfang von 800 000 Losen zu je 200 RM zurück und um etwa 22 Mill. RM in jeder Lotterie (44 Mill. RM im Jahr) gegenüber einer Lotterie des bisherigen Systems, die im gleichen Umfang betrieben wird wie die Reformlotterie. Hierbei ist aber zu beachten, daß die Einnahmen aus der bisherigen Lotterie, vollen Absatz der Lose vorausgesetzt, in der angegebenen Höhe garantierte Einnahmen sind, während in der Reformlotterie, auch vollen Absatz der Lose vorausgesetzt, der außerplanmäßige Gewinn durchaus hypothetisch ist, sofern wenigstens die eigentliche Planidee verwirklicht wird, d. h. sofern die jährlichen Rücklagen zur Bildung eines Kapitalstocks verwendet werden und nicht etwa, was rein geschäftlich unzweifelhaft das geringste Risiko und den größten Gewinn gewähren würde, zum sofortigen Rückkauf der Nieten zu einem höheren Diskont als dem planmäßigen Zinssatz von 5%. Löste beispielsweise die Lotterieverwaltung jede Niete von nominell 200 RM sofort mit 100 RM ein, so diskontierte sie mit 7% und erzielte einen Gesamtgewinn von 11 Mill. RM pro Lotterie. Diskontierte sie die Nieten gar mit 8%, so wäre der Barwert 91,28 pro Los und der Gesamtgewinn pro Lotterie etwa 18 Mill. RM. Obwohl auch in diesem Falle objektiv die Chancen der Spieler noch besser wären als bei der alten Lotterie, würde die Reformlotterie unzweifelhaft sehr stark diskreditiert werden, wenn die Unterwertigkeit der Lose den Spielern so drastisch demonstriert würde, nachdem man ihnen im Prospekt quasi bewiesen hat, daß sie nichts riskieren.

b) Auf den angeblichen finanzpolitischen Vorteil für das Extraordinarium brauchen wir nur kurz einzugehen. Er ist bereits durch die Veranschlagung des hypothetischen Zinsgewinns voll berücksichtigt. Im übrigen ist die Gewißheit, eine ständig fließende „billige“ Anleihequelle zur Verfügung zu haben, alles andere als einer rationellen und sparsamen Finanzwirtschaft förderlich. Ein Dauerabonnement auf Anleihen verführt Verwaltung und Parlament leicht

dazu, diese Einnahmen mehr und mehr als „ordentliche“ zu behandeln und sie dabei für Zwecke zu verwenden, die eigentlich in das Ordinarium gehören.

Die Billigkeit ist zudem nur Schein. Billig sind die Anleihen nämlich nur dann, wenn man den Verzicht auf die höheren Erträge, die durch Ausbau der alten Lotterie zu erzielen wären, vergißt. Um das ganz deutlich zu machen, wollen wir diese vergessenen Mehrerträge einmal als zur Zinsverbilligung verwendet denken. Wir unterstellen, daß der Staat die alte Lotterie auf den Umfang erweitert, den die Reformlotterie voraussetzt (eine Million Lose je 200 RM). Wir lassen ihn jährlich im Extraordinarium den Betrag von 182 Mill. RM „produktiv“ verausgaben, wie die Reformer voraussetzen, wenn sie von Anleiheverbilligung für den Staat sprechen. Die Mittel dazu werden durch die Mehreinnahmen der Lotterie (66 Mill. RM) und der Rest (116 Mill. RM) jeweils auf dem offenen Markt zu dem „teueren“ Marktsatz genommen.

Dann hätte der Staat, wenn er die Zinsen auch bis zum zehnten Jahre auflaufen ließe, bei einem effektiven Debetzins von 7 % nach zehn Jahren eine Schuld von 1697 Mill. RM, bei 8 % eine solche von 1798 Mill. RM. Er hätte also, obwohl er genau soviel investiert hat, wie ihm die Reformlotterie erlaubt, eine Schuld, die mit allen aufgelaufenen Zinsen geringer ist als die einfache Summe der jeweils investierten Beträge (1820 Mill. RM), d. h. der Zins wäre ihm nicht nur auf Null verbilligt, sondern sogar negativ geworden. Seine Schuld wäre nach zehn Jahren um 775 Mill. RM oder, wenn man stark übertreibend mit einem durchschnittlichen Debetzins von 8 % rechnete, um 674 Mill. RM niedriger als unter dem Reformsystem, wo sie auf 2472 Mill. RM bei 5 % Zinsfuß anwächst. Hiergegen könnte eingewandt werden, das sei ja Fiktion; denn der Staat werde doch bei Fortsetzung und Ausbau des alten Lotteriesystems nicht so verfahren. Er werde die Überschüsse verbrauchen und nicht produktiv anlegen, wozu ihn die innere Ratio der Reform gerade zwingt. Damit verspräche man sich also einen heilsamen erzieherischen Einfluß auf die Finanzwirtschaft. Wir sind, wie gesagt, gerade entgegengesetzter Ansicht: Die Erleichterung der Anleiheaufnahme erscheint eher schädlich als nützlich. Die öffentlichen Stellen haben ohnehin so starke Konkurrenzvorteile auf dem Kapitalmarkt, daß man bisher immer das Problem darin gesehen hat, ihre Kapitalansprüche möglichst einzudämmen. Man braucht nur an die Beratungsstelle und die neuen, die gesamten inneren und äußeren Anleihen regelnden Richtlinien für das öffentliche Schuldenwesen zu erinnern. Nur wenn wirklich volkswirtschaftlich zusätzlich Kapital gebildet würde, wäre diese Begünstigung der öffentlichen Stellen in der Deckung des Kapitalbedarfs allenfalls erträglich. Daß man die Frage, ob wirklich zusätzlich Kapital gebildet wird, äußerst skeptisch zu beurteilen hat, wird in den folgenden Ausführungen gezeigt.

Volkswirtschaftliche Bedeutung

Hier kommen wir auf die zentrale Idee des Plans: die Reformlotterie diene der Kapitalbildung! Zehn Jahre lang würden jährlich 182 Mill. RM gewonnen, 2,4 Milliarden RM insgesamt als Dauerkapitalfonds!

Vorweg wollen wir bemerken, daß dieses Wunder von Kapitalbildung durch Verzicht auf 20—40 Millionen echte Einnahmen jährlich (die bei Ausbau der bisherigen Lotterie auf die Dauer mehr zu erzielen wären) sehr teuer vom Staat erkaufte wäre, u. E. erheblich zu teuer. Denn es darf nicht außer acht gelassen werden, daß dieser Steuerverzicht durch stärkere Anspannung anderer Steuern auszugleichen ist. Aber hiervon ganz abgesehen: es wird gar nicht der Beweis dafür erbracht, daß volkswirtschaftlich auch nur eine Reichsmark mehr als bei Fortführung des bisherigen Systems gespart wird, ja es ist sogar eine Minderung der volkswirtschaftlichen Gesamtersparnis möglich und noch mehr — wahrscheinlich. Damit volkswirtschaftlich tatsächlich neues, zusätzliches Kapital gebildet würde, müßten die dem Kapitalstock zufließenden Mittel Gelder sein, die bisher konsumptiv verwendet wurden und durch die Lotterie vor der konsumptiven Verwendung bewahrt werden. Die Bildung des Kapitalstocks darf nicht auf Kosten anderer Ersparnisse geschehen. Das bedeutet:

1. Die Spieler dürfen zum Ankauf der Lose nicht Gelder verwenden, die sie, verführt durch die Lockung dieser Spiel-Sparkombination, von der Sparkasse holen (Liquidierung früherer Ersparnisse) oder aus diesem Anlaß unterlassen, zur Sparkasse zu bringen (Unterbindung neuer Ersparnisse in anderer Form).

2. Die Spieler müssen die Nieten bis zur Fälligkeit behalten, dürfen sie nicht vorher zum Barwert verkaufen. Nur wenn und solange die Nieten in den Händen der ursprünglichen Loskäufer bleiben, ist volkswirtschaftlich Kapitalbildung möglich, und zwar höchstens in diesem Umfange, nicht mindestens, wie es in einer der Denkschriften zum Mollingplan heißt. Man erklärt dort nämlich, „daß auch bei den von den Inhabern verkauften Nieten eine tatsächliche volkswirtschaftliche Kapitalbildung möglich sei, wenn und soweit die Scheine direkt oder indirekt von den Banken gekauft werden, die sie durch Hergabe ad hoc geschaffener ‚zusätzlicher‘ Bankgelder (Depositen) diskontieren“. Dies ist ein elementarer Irrtum. Die Inanspruchnahme des Bankkredits zur Diskontierung bedeutet selbstverständlich in jedem Falle die Verwendung von sonst der Wirtschaft zur Verfügung stehendem Kapital. Wäre es nicht so, so könnte man das gleiche Kapital volkswirtschaftlich gewinnen, indem der Staat unmittelbar von den Banken Schatzanweisungen diskontieren ließe, die ja unter dem Gesichtswinkel der Qualität und Liquidität den Nieten mindestens ebenbürtig wären. Wozu also den überflüssigen und kostspieligen Umweg über die Reformlotterie? Es mag hierbei gleich noch auf einen anderen Fehler hingewiesen werden, der den Reformern bei dem Versuch, die Kapitalgewinnung zu demonstrieren, unterläuft: Die zum Losankauf verwen-

den Beträge könnten, ohne den sonstigen Ersparnissen oder dem Konsum entzogen zu werden, einer dritten Quelle, brachliegenden Kassenreserven, entstammen. Wir fragen: Wie stark und wie lange kann wohl diese Quelle fließen? Sie hat doch offenbar schon während der ganzen Dauer der bisherigen Lotterie gesprudelt. Wieviel soll sie nun von den 1820 Millionen RM, die im Laufe von zehn Jahren in den Kapitalstock fließen, noch beisteuern? (Ganz abgesehen von den 900 Millionen, die in derselben Zeit in die Tasche von Einnehmern und Staat gehen.) Aber lassen wir diesen naiven praktischen Einwand. Das Argument ist a priori verfehlt. Es ist, um ein hübsches Bild von Röpke zu gebrauchen, einer der berühmten Wechsel auf die vierte Dimension. Verminderung der Kassenreserven bedeutet Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, und diese erfordert eine Verminderung der andernfalls zulässigen Geld- und Kreditmenge. Das heißt, was so gewonnen wird durch Einschränkung der zirkulierenden Geldmengen wieder verloren. Volkswirtschaftlich wird gewissermaßen von den Banken bei der Kreditschöpfung u. a. auch die Tatsache der irgendwo brachliegenden Kassenreserven regelmäßig eskomptiert. Wäre es nicht so, dann hieße das, daß unser Geld- und Kreditsystem die wirtschaftlich gegebenen Möglichkeiten nicht voll ausnützte. Dem wäre durch stärkere Ausgabe von Münzen oder stärkere Notenausgabe oder Erweiterung der Bankkredite abzuhelpen, die der Staat schließlich selbst durch stärkere Kreditinanspruchnahme (Schatzwechselliskontierung) gewissermaßen hervorlocken könnte, wenn die private Wirtschaft von den bestehenden Möglichkeiten keinen Gebrauch macht — trotz Diskontverbilligung. NB: In Zeiten der Depression gewinnt dies Verfahren tatsächlich praktische Bedeutung, es wird geübt (Finanzierung von Arbeitsbeschaffungsprogrammen durch Bankkredite) und kann auch nur in der Phase der Depression geübt werden, weil im Konjunkturaufschwung die natürliche Tendenz besteht, daß alle Möglichkeiten voll, in der Regel sogar schließlich übermäßig ausgenutzt werden (Kreditinflation).

Zu dem Verdikt, daß die erwartete Kapitalbildung nur eine Illusion ist, daß auch nicht eine Reichsmark durch die Reformlotterie mehr gespart werde, führt uns folgende Überlegung: Diejenigen Spieler, die nach dem Abschluß der Lotterie ihre Niete behalten, statt sie zu verwerten, um ein neues Los zu kaufen oder ein sonstiges Konsumbedürfnis zu befriedigen, besitzen offenbar die bürgerliche Tugend und den eingewurzelten Trieb des Sparens in so starkem Maße, daß kaum ein Zweifel daran erlaubt ist, daß sie auch ohne diese Lotterie gespart hätten, vielleicht sogar den ganzen Betrag von 200 RM, der für ein ganzes Los aufgewendet wird, und nicht nur die 114 RM, die in die Rücklage fließen. (Hingegen dürften die Mehreinnahmen, die die alte Lotterie bei weiterem Ausbau bringt, wohl zu 99,9 % als eine echte zusätzliche Ersparnis volkswirtschaftlich zu betrachten sein [Zwangsparsparnis durch Besteuerung —

wenn man will, der Dummheit]. Denn man kann mit diesem Wahrscheinlichkeitsgrade annehmen, daß die Spieler die ihnen durch die alte Lotterie abgenommenen Beträge sonst irgendwie anders konsumiert hätten. Diese alte Lotterie übt ja, wie die Reformer hervorheben, gerade nicht den besonderen Anreiz auf Spieler aus, „denen Sparererwägungen auch beim Loskauf nicht fremd sind“. Wenn wir übrigens hier nach dem Vorbild anderer von der Besteuerung der Dummheit sprechen, so wollen wir, um Mißverständnisse zu verhüten, einschalten, daß bei der Reformlotterie zwar die Steuer auf die Dummheit geringer, die Dummheit der Spieler selbst aber fast noch größer ist, da sie, in der *vorherrschenden* Absicht zu sparen, ein Los kaufen, bei dem sie mit 80 % Wahrscheinlichkeit die Hälfte der Sparsumme verlieren. Diejenigen, die das Sparziel besonders vor Augen haben und seinetwegen in der Reformlotterie spielen, müßten sich eigentlich bald klar darüber werden, daß sie besser täten, das Spielen denen zu überlassen, die den Akzent auf das *Spiel* setzen, um ihnen nach der Lotterie die Niete billig abzukaufen.)

Die durch die Lotterie für den Kapitalstock gewonnenen Mittel als echten volkswirtschaftlichen Kapitalgewinn schlechthin anzusehen, läuft fast auf dasselbe hinaus, als wenn man die Einlagen bei neuen Depositenkassen oder Sparkassenfilialen als zusätzliche, ohne diese Vermehrung der Depositen- und Sparkassen nicht eingetretene Kapitalbildung bezeichnete.

Das zweite volkswirtschaftliche Argument, daß der Kapitalfonds zu einem wertvollen Instrument der Wirtschaftspolitik werden könne, brauchen wir hiernach kaum zu erörtern. Es sprechen ebenso viele Gründe dagegen wie dafür. Gewiß gibt es Aufgaben, denen unsere bestehende Kreditorganisation nicht in dem Maße und der Form gerecht wird, wie es wirtschaftspolitisch erwünscht erscheint. Man denke an das große Problem der Kapitalversorgung der Klein- und Mittelindustrie. Die Schwierigkeiten liegen aber hier weniger in der Kapitalbeschaffung. Problematisch und praktisch schwer lösbar ist vielmehr die Aufgabe, die Kapitalien rationell zu verteilen. Die Auslese unter den kapitalbedürftigen Unternehmungen, die Bestimmung der zulässigen Kredithöhe und der Sicherungen im einzelnen Fall sind hier das eigentliche Problem. Gerade das Vorhandensein einer stetig fließenden billigen Kapitalquelle verführt auch dann, wenn man bei der Kapitalanlage bestimmte wirtschaftspolitische Ziele verfolgen will, dazu, daß geringere Sorgfalt in der Auslese und Zweckbestimmung angewendet wird, daß man auf dem gefährlichen Grenzgebiet von vernünftiger Wirtschaftspolitik und unrationeller Subvention über die erlaubte Grenze geht. Würde die Anlage dagegen nach rein privatwirtschaftlichen Gesichtspunkten erfolgen, so würde die Fondsverwaltung einen außerordentlich privilegierten Investmenttrust darstellen. Hiergegen erhebt sich der Einwand, daß mit erheblich geringerem Aufwand (geringerem Einnahmeverzicht) erheblich mehr geleistet werden könnte, beispiels-

weise durch rationellen Ausbau der Bank für Industrieobligationen. Weiter aber auch der Einwand der unbilligen Konkurrenz gegenüber künftigen freien Investmenttrusts. Dieser Einwand entfiere, wenn die Fondsverwaltung künftig überwiegend oder ausschließlich Obligationen oder Aktien von anderen deutschen Investmenttrusts kaufte. Es bliebe aber in voller Stärke der Einwand bestehen, daß der Einnahmeverzicht des Staates und die hohen Kosten der Kapitalsammlung (Lotterieeinnahmegerühr) ein zu teures Mittel für die beabsichtigte Kapitaldränage darstellen.

Abwägung der geschäftlichen Erfolgsaussichten

Wir unterlassen es, die rein subjektiven Momente, Reiz- und Werbekraft beider Systeme zu würdigen, da die Spekulation über das spekulative Verhalten kaum etwas Sicheres zutage fördern kann. Dagegen können die objektiven Widerstände bei beiden Systemen ziemlich genau gemessen werden.

Man darf rechnen, daß im alten System bei 1 Million Losen 200 000 als Ersatzlose während der Lotterie abzusetzen sind (für etwa 40% der gezogenen Lose), bei der Reformlotterie höchstens 100 000 (50 % der gezogenen Lose). Man hat also bei der alten Lotterie von vornherein nur 800 000 Lose, bei der Reformlotterie 900 000 Lose unterzubringen und braucht dazu, bei etwa 6—7 Spielern je Los, bei der alten rd. 5,3 Millionen Spieler, bei der Reformlotterie 6 Millionen Spieler. Von diesen erhalten bei der alten Lotterie rd. 2 Millionen Spieler (500 000 Lose) die Mittel zum Ankauf eines Loses der nächsten Lotterie aus Gewinnen der vorhergehenden, bei der Reformlotterie 667 000 Spieler (100 000 Lose). Bei der alten Lotterie haben demnach jeweils 3,3 Millionen Spieler den Einsatz für die nächste Lotterie neu aufzubringen (500 000 Lose, 100 Mill. RM), in der Reformlotterie 5,3 Millionen Spieler (800 000 Lose, 160 Millionen RM). Man braucht also in der Reformlotterie rd. 2 Millionen Spieler und 60 Millionen Neueinsätze mehr je Lotterie. Das bedeutet in jedem Falle — Psychologie, Werbekraft und größere Reklame-trommel in allen Ehren — eine harte Aufgabe für die Reformlotterie. Glaubt man wirklich, mit dem Nimbus des Planes jährlich 120 Mill. RM mehr aus der Kundenschaft herauspressen zu können? Glaubt man wirklich, eine so leistungsfähige Stammkundenschaft zu gewinnen, die diese Mehrbeträge bei ihrem Verbrauch einspart?

Das Bild ändert sich, wenn man unterstellt, daß bei der Reformlotterie die Spieler jeweils die Nieten verwerten, um den Ankauf der neuen Lose zu finanzieren. Obwohl dies die tragende Idee der Reform zerschlägt, soll, da das Verfahren ganz sicher im stärksten Ausmaß geübt werden würde, die Konsequenz für das Lotteriegeschäft geprüft werden. Dieser Modus bedeutet für den Spieler praktisch, daß er das neue Los jeweils zum halben Nominalpreis kaufen kann (vorausgesetzt, daß ihm die Niete zu 50 % des Nominalbetrages eingelöst oder in Zahlung genommen wird). Die 5,3 Mil-

lionen Spieler, die bei der Reformlotterie den Einsatz jeweils neu aufzubringen haben, brauchten dafür dann nur 80 Mill. RM aufzubringen, während bei der alten Lotterie, wie gesagt, 5,3 Millionen Spieler 100 Mill. RM für die Einsätze neu aufzubringen hätten. Dabei darf man aber nicht vergessen, daß die Spieler der alten Lotterie eine 2½mal so hohe Gewinnchance haben, da bei der alten 50 %, bei der Reformlotterie 20 % der Lose mit Gewinn gezogen werden. Hiergegen wird eingewandt, die echte Gewinnchance sei in der Reformlotterie größer, da die Gewinne bei ihr durchweg echte Gewinne, höher als der Einsatz seien. Auch das ist Blendwerk: 18 von den 20 % echten Gewinnen sind solche von 40 RM netto über Einsatz, also garnierte Einsatzgewinne! Die Gewinnchancen sehen nach den in der Denkschrift des Präsidenten der Lotterieverwaltung mitgeteilten Plänen folgendermaßen aus:

| Gewinne | Altes System | | Reformlotterie | |
|--------------------------|------------------|------------------------|------------------|------------------------|
| | Zahl der Gewinne | in % der Gesamtloszahl | Zahl der Gewinne | in % der Gesamtloszahl |
| Einsatzgewinne | 368 504 | 36,85 | — | — |
| Gewinne von netto 40 RM. | | | | |
| über Einsatz | 90 312 | 9,03 | 179 538 | 17,94 |
| Höhere Gewinne | 41 184 | 4,12 | 20 642 | 2,06 |

Mit Leichtigkeit könnte man den Plan der alten Lotterie so ändern, daß ebensoviel kleinste echte Gewinne wie bei der Reformlotterie unter entsprechender Verminderung der Einsatzgewinne ausgespielt würden. Dann hätte man bei der alten Lotterie 263 504 Einsatzgewinne (26,35 %), 180 000 Gewinne von netto 40 RM (18 %) und 41 184 höhere Gewinne (4,12 %). Insgesamt würden dann 48,5 % aller Lose gezogen werden. Und wenn man überhaupt die Einsatzgewinne ganz beseitigte und an ihrer Stelle die niedrigsten in der Reformlotterie vorgesehenen Gewinne setzte, so würden insgesamt rd. 44 % aller Lose gezogen werden gegenüber 20 % bei der Reformlotterie. Die Chance, daß ein Los mit Gewinn gezogen wird, wäre also mehr als doppelt so groß wie bei der Reformlotterie.

Wir folgern hieraus, daß die Erweiterung der alten Lotterie auf 1 Million Lose je 200 RM kaum geringere Erfolgsaussichten hat als die Reformlotterie. Unter allen Umständen aber wird der zunächst geplante Schritt (800 000 Lose je 200 RM) schneller und sicherer zum vollen geschäftlichen Erfolge führen als die Reformlotterie.

Sozial-ethische Betrachtung

Die Idee der Reformlotterie rechtfertigt den Betrieb der Lotterie durch den Staat nicht einen Deut mehr als der reine Erwerbsgedanke. Zu veredeln ist die Lotterie nur durch die Rationalisierung, d. h. durch Verringerung der Unkosten und Steigerung der öffentlichen Einnahmen. Von einer „Ausbeutung“ der Spieler überhaupt zu sprechen, scheint uns in einer Zeit, in der man auf Kopfsteuer, Salzsteuer, Notopfer und ähnliche Abgaben zurückgreifen muß, deplaciert. Fragwürdig unter sozial-ethischen Aspekt ist nicht die hohe Besteuerung des Spiels, sondern nur die Verführung zum Spiel, die große Reklame.

Erwiderung

Von Prof. Dr. Melchior Palyi

1. Kurz- und langfristige Betrachtung

Zur richtigen Würdigung des vorstehenden Aufsatzes ist vorzuschicken, daß der Verfasser sich nicht nur mit dem von ihm zitierten Artikel im „Magazin der Wirtschaft“ (Jahrg. 1929, Nr. 20), sondern auch mit dem auf die Lotterie-Reform bezüglichen Material der List-Gesellschaft auseinandersetzt. Es handelt sich um fünf „Gutachten“, von denen eines, aus der Feder von Dr. *Huth*, dem Präsidenten der Preußisch-Süddeutschen Klassenlotterie, den Mollingschen Reformplan rechnerisch darstellt und entschieden befürwortet; die anderen Gutachten (von Minister *Albert*, Lotterie-Einnehmer *Arndt*, Professor *Eisfeld* und von mir) beleuchten die Frage der Reform von verschiedenen Gesichtspunkten. Das „Protokoll“ der am 1. Juni stattgefundenen Aussprache der List-Gesellschaft lag Lautenbach ebenfalls vor, so wie auch die „Denkschrift“, die auf Grund der Gutachten und der Aussprache im Auftrage der List-Gesellschaft verfaßt wurde und die nach Abwägung der Argumente pro und contra für den Mollingschen Reformvorschlag eintritt. Lautenbachs Polemik ist die erste kritisch-ablehnende Stellungnahme zum Molling-Plan, die sich mit diesem ganzen Material auseinandersetzt. Dieser *umfassende* Charakter des Angriffs ist wesentlich. Wir wollen uns nicht mit allen Einzelheiten desselben, sondern nur mit den Punkten befassen, die für die Beurteilung der Lotterie-Reform relevant sein könnten.

Eine hundertprozentig ablehnende Kritik, wie die vorstehende von Lautenbach, hat natürlich, wenn sie Anspruch auf „Wissenschaftlichkeit“ erheben will, alle zugänglichen Gesichtspunkte und Argumente in Rechnung zu stellen, die zugunsten der Reform sprechen. Da Lautenbach es nicht ausdrücklich sagt, daß er nach diesem Grundsatz verfährt, so darf wohl auf seinen Begleitbrief, mit dem er das Eintreffen seines Manuskriptes ankündigte, Bezug genommen werden. „Ich habe,“ schrieb er, „um den Vorwurf zu vermeiden, daß ich Vorteile oder Argumente zugunsten des Planes verschweige, *das ganze Projekt bis in die kleinsten Details* noch einmal nachgeprüft und nachgerechnet und werde jetzt . . . die von Ihnen und Ihren Freunden geschilderten Vorteile *im einzelnen* analysieren und quantitativ bestimmen.“ „Ich habe begriffen, daß die intensive Beschäftigung mit dem Projekt und eine in *alle Details* hineingehende, *alle Momente* abwägende Analyse in aller Öffentlichkeit . . . eine wissenschaftliche . . . Pflicht . . . ist.“ (Im Original keine Sperrungen.)

Um es vorweg zu sagen: Lautenbach konnte zu seinen scharf ablehnenden Urteilen nur durch das Verschweigen solcher Momente gelangen, die zugunsten des Molling-Plans sprechen, obwohl sie ihm bekannt sein sollten. So schon in dem grundsätzlichen Vergleich des herkömmlichen mit dem geplanten Lotteriesystem. Die „Denkschrift“ der List-Gesellschaft hebt an mehreren Stellen hervor — und dasselbe geschah

z. T. auch in den von Lautenbach benutzten „Gutachten“ —, daß der Vergleich unter zwei Gesichtspunkten erfolgen kann: kurz- und langfristig. Der langfristige Vergleich betrifft die Zeit nach den ersten zehn Jahren. Während Finanzierung, fiskalische und andere Probleme in der heutigen Lotterie von Halbjahr zu Halbjahr stets in derselben Weise gelöst werden, ist bei dem neuen System ein *Grundgedanke* gerade der, das Spiel so einzurichten, daß es *nach* zehn Jahren z. B. praktisch jeder Finanzierungsproblematik behoben wird. Lautenbach geht auf diesen langfristigen Vergleich nirgends ausdrücklich ein; nirgends stellt er die Frage, ob und in welchem Maße die langfristigen Vorteile etwa zur Verstärkung der kurzfristigen oder zur Kompensierung kurzfristiger Nachteile angerechnet werden können. Dabei kann es sich keineswegs um ein Versehen oder dergleichen handeln. Denn er erwähnt ausdrücklich, daß der angesammelte Kapitalfonds, „solange die Lotterie betrieben wird, in dieser Höhe (von rund 2,3 Milliarden RM) dauernd erhalten bleibt“; und an einer anderen Stelle, daß „jeder Spieler nach zehnjährigem ununterbrochenen Lotteriespiel ohne neue Leistung weiterspielen könne“. Aber dies wird nur in dem Zusammenhang der Frage erwähnt, ob und wie weit die Spieler *im Laufe der ersten zehn Jahre* durch die Aussicht auf späteren Rückempfang ihrer Einlage beeinflusst werden. Nirgends geht Lautenbach auf den eigentlich-langfristigen Vergleich ein, also auf die Frage, wie sich fiskalisch und vom Standpunkt der Loskäufer das Spiel in der neuen Lotterie *nach Ablauf* der ersten zehnjährigen Periode gestalten wird, obwohl er wiederholt betont, daß es sich um einen langfristigen, „auf Jahrzehnte berechneten“ Plan handelt.

Die von Lautenbach sogenannten „Reformer“ haben aber gerade darauf großen Wert gelegt, daß, langfristig gesehen, der Fiskus eine entschiedene Verbesserung dieser Einnahmenquelle und auch die Loskäufer eine wesentliche Besserstellung erfahren. Beide Vorteile ergeben sich daraus, daß vom 21. Halbjahr an der Loskäufer keinen Pfennig mehr einzuzahlen braucht, um weiterspielen zu können und die vollen Chancen der Lotterie genießt, während gleichzeitig der Fiskus, praktisch ohne jedes Risiko, nicht nur die vorgesehenen Einnahmen erzielt und das Kapital von 2,3 Milliarden RM dauernd zur Verfügung hat, sondern obendrein, wie es in der Diskussion der List-Gesellschaft hervorgehoben wurde, die beste Aussicht hat, weitere neue Lose unterbringen zu können. Denn es leuchtet ein, daß z. B. Loskäufer, die zehn Jahre lang gespielt haben und nun nichts mehr auszugeben brauchen, um weiterzuspielen, den sozusagen zur Gewohnheit gewordenen Einkauf von Losen zum Teil wenigstens fortsetzen werden. Gerade jemandem, der wie Lautenbach in laufenden fiskalischen Einnahmen den eigentlichen Zweck des Lotteriebetriebs sieht, müßte

also, langfristig gesehen, der Molling-Plan besonders zusagen. Hätte Lautenbach nicht auf die langfristige Betrachtung, die wir an dieser Stelle nicht näher auszuführen brauchen, verzichtet, so hätte er von seinem eigenen Standpunkt aus konsequent zu einer Bejahung der Reform kommen können.

2. Kapitalbildung aus der Lotterie

Lautenbach beginnt seine kritischen Ausführungen mit der Frage der fiskalischen Unterschiede zwischen altem und neuem System, wobei er gleiche Absatzchancen der Lose beider Systeme und obendrein das Versagen der von den „Reformern“ erwarteten Kapitalbildung im neuen System voraussetzt. Es empfiehlt sich, die Reihenfolge der Auseinandersetzung zu ändern und mit den Seiten des Problems zu beginnen, die von Lautenbach für die fiskalische Erörterung vorausgesetzt werden.

Es wirkt wie eine Irreführung des Lesers, wenn Lautenbach die Sachlage so darstellt, als ob die neue Lotterie (sogar nach der Absicht der „Reformer“) an Käufer mit dem „bürgerlich-soliden Spartrieb“ appellieren würde, an Spieler, die „in der vorherrschenden Absicht zu sparen, ein Los kaufen“. Wenn der eine oder andere Befürworter des Molling-Plans derartiges gesagt hat, so kann dafür der Plan selbst in keiner Weise verantwortlich gemacht werden. Es ist wichtig, festzustellen, was Lautenbach wiederholt ins Gegenteil verkehrt, daß die Reform-Lotterie nicht etwa an die Sparer appellieren will, sondern lediglich an die Spieler; die Kapitalbildung erwächst nicht durch individuelles, sondern durch *kollektives* Sparen, wenn die Verwaltung aus den von Spielern zur Verfügung gestellten Mitteln „produktive“ Anlagen vornimmt.

Nach Schätzung erfahrener Lotterie-Einsteiger — auch dies ist Lautenbach bekannt — und nach der Meinung der Lotteriedirektion besteht die Majorität der Lotteriekundschaft aus „Dauerspielern“, die vielfach auch ohne Erzielung von Einsatzgewinnen Jahre und Jahrzehnte hindurch spielen. Wer also von diesen Dauerspielern in der neuen Lotterie seine Nieten behalten wird, statt sie zu diskontieren, ist noch keineswegs als ein Mann anzusehen, der „offenbar die bürgerliche Tugend und den eingewurzelten Trieb des Sparens in so starkem Maße“ besitzt, daß er mit demselben Gelde auch ohnehin gespart hätte. Es gehört nicht allzuviel Logik dazu, um sich zu sagen, daß ein Mann, der so sehr von der „bürgerlichen Tugend“ des Sparens erfüllt ist, wie ihn Lautenbach plastisch schildert, überhaupt nicht zur Lotterie geht; hat er ein Los gekauft, so hat er damit bereits seine „vorherrschende“ Absicht zum Spielen anstatt zum Sparen bekundet, und er würde also denselben Betrag nicht ohnehin gespart haben. Wenn er seine Nieten behält, so nicht aus Sparabsichten — mit Zinsverlust! —, sondern um nach zehn Jahren *weitzuspielen* zu können. Die Eigenart der Reform-Lotterie besteht gerade darin, die *Dauerspieler* (also mindestens die Hälfte aller Spieler!) noch fester an die Lotterie zu binden, indem man ihnen nach jedem

Einsatz die kostenlose Wiederholung desselben mit zehnjähriger Periodizität gestattet, bis ein Gewinn erzielt wird. In diesem Punkt (wie auch in der Absatzfrage) gelangt Lautenbach zu seinem Fehlurteil, weil er den Unterschied zwischen Gelegenheits- und Dauerspiel völlig ignoriert. Er verschweigt, daß die neue Lotterie den Charakter der alten, als Institution des Dauerspiels zu gelten (im Gegensatz zu Karten- und Lottospiel), nicht nur konserviert, sondern noch weiter ausbildet. Ein um so bedauerlicherer „Irrtum“, als diese Dinge bei der List-Tagung eingehend behandelt wurden¹⁾.

Nicht weniger peinlich wirken die krassen *Selbstwidersprüche*, die dem temperamentvollen Abschnitt über „Volkswirtschaftliche Bedeutung“ unterlaufen sind. Lautenbach behauptet z. B., die brachliegenden Kassenreserven könnten „a priori“ nicht zur Finanzierung der Lotterie herangezogen werden, und gleich nachher, daß diese Quelle „doch offenbar schon während der ganzen Dauer der bisherigen Lotterie gesprudelt“ habe. Man sieht: wenn es um die neue Lotterie geht, dann „sprudelt“ die Quelle nicht, wohl aber dort, wo es Lautenbach paßt. Damit aber nicht genug: die Mittel der alten Lotterie sollen einmal aus „brachliegenden Kassenreserven“ *sprudeln*, dann soll es aber (im nächsten Absatz) mit 99,9 % (!) Wahrscheinlichkeit feststehen, daß „die Spieler die ihnen durch die alte Lotterie abgenommenen Beträge sonst irgendwie anders konsumiert hätten“. Es fällt Lautenbach anscheinend gar nicht auf, daß dann für die „sprudelnde“ Quelle der Kassenreserven nur 0,01 % übrig geblieben ist!

In der Diskussion der List-Gesellschaft wurde die Frage der zusätzlichen Mittelbeschaffung für die Molling-Lotterie eingehend erörtert, weil man die seither eingetretene Lospreiserhöhung noch nicht in Rechnung stellte und deshalb von der Frage ausging, aus welchen Quellen die Mittel fließen sollen, die zu der wesentlichen Vermehrung des Lotterieumsatzes bei Einführung der Reform erforderlich sind. Mit der Erhöhung des Lospreises ist diese Frage zum größten Teil hinfällig, zumal wenn man mit Lautenbach annimmt, daß der Absatz von 800 000 Losen zu 200 RM auch im alten System möglich sei. (Lautenbach glaubt sogar, daß 1 Million Lose zu 200 RM im alten System abgesetzt werden können.) Problematisch ist also eigentlich nur die Quelle, aus der die Mittel der neuen Lotterie fließen, die an Stelle der bisherigen Einsatzgewinne (bzw. ihres größten Teils) in den ersten zehn Jahren beschafft werden sollen, wenn die Nieten nicht diskontiert werden. Diese Finanzierungsfrage wollen wir im nächsten Abschnitt behandeln; hier handelt es sich um die Quelle der Kapitalbildung. Nun hat

¹⁾ Auch in der „Denkschrift“ (S. 2, letzter Absatz) heißt es: „Fällt man den sogenannten ‚Dauerspieler‘ ins Auge, so ist es nicht zweifelhaft, daß für diesen das neue System eine wesentliche Verbesserung bedeutet: dank der Tatsache, daß er nach zehn Jahren mit dem bisherigen Einsatz wieder spielen kann. Vom Standpunkt des ‚Dauerspielers‘ aus dürfte also mit erhöhtem Absatz gerechnet werden.“ „Als Wesensmerkmal der Reform-Lotterie ist . . . anzusehen: daß sie die einzelnen Spielperioden in langfristigen Zusammenhang bringt und das ‚Dauerspiel‘ mithin erst recht fördert. Lotterietechnik stellt sie also eine Verfeinerung des bereits der heutigen Lotterie zugrunde liegenden Prinzips dar.“

die Diskussion der List-Gesellschaft als Hauptquelle erstens bisherige konsumtive Verwendung derselben Mittel und zweitens Verwendung in anderen Spielen angenommen. Die zweite Quelle wird von Lautenbach in seinem ganzen Aufsatz verschwiegen; die erste läßt er zwar für die alte Lotterie zu 99,9 % gelten, nicht aber für die neue. Wenn in der alten Lotterie mit 99,9 % Wahrscheinlichkeit die Mittel aus bisheriger Konsumverwendung fließen, warum sollte das in der neuen Lotterie nicht auch der Fall sein? Lautenbach geht auf dieses Problem gar nicht ein und lenkt die Diskussion auf Nebensächlichkeiten, besonders auf die Kassenreserven, die als eine weitere, zusätzlich mögliche Quelle genannt wurden. Lautenbach hält sie für ungeeignet für diesen Zweck: bisherige Kassenreserven können nicht zur Kapitalbildung herangezogen werden, weil dann automatisch eine entsprechende Verminderung der sonstigen umlaufenden Geldmenge eintreten müßte und die Kapitalbildung wieder aufgehoben wäre. Er wiederholt diese Behauptung mehrere Male, ohne eine Beweisführung anzutreten, und scheint sich gar nicht recht bewußt zu sein, daß er hier ein neues ökonomisches Gesetz entdeckt hat, und daß folglich einiges Nähere zur Erhärtung seiner Entdeckung anzuführen wäre. Zwar haben radikale Vertreter der sogenannten „Banking-Schule“ (Fullarton, Dunbar, Adolph Wagner usw.) längst die These vertreten, daß eine künstliche Vermehrung der Kreditgeldmenge nicht möglich sei, weil der Rückfluß des Bankgeldes zu den Banken die Vermehrung binnen kurzem kompensieren würde; der Kreditbedarf sei allein entscheidend für das Kreditvolumen. Aber gemeint war diese These nur für den „legitimen“ Bankkredit, der den kurzfristigen Warenwechsel finanziert, während Lautenbach generell meint, daß die Kreditschöpfung der Banken die Zirkulationsgeschwindigkeit „eskomptiert“ (?). Das „Lautenbachsche Gesetz“ bezieht sich jedenfalls auf die Zirkulationsgeschwindigkeit des Geldes und behauptet, daß diese schlechthin nicht beeinflusst werden könne, weil sie stets „optimal“ sei. Die Begründung, daß ja sonst „unser Geld- und Kredit-system die wirtschaftlich gegebenen Möglichkeiten nicht voll ausnützte“, ist aber eine bloße Wiederholung der These: es wäre eben zu beweisen, daß alle Möglichkeiten stets voll ausgenutzt werden. Er selbst gibt im selben Absatz zu, daß dies nicht der Fall sei: im Konjunkturaufschwung bestehe „die natürliche Tendenz“, daß die vorhandenen Möglichkeiten sogar „übermäßig ausgenutzt werden“; und in der Depression macht die private Wirtschaft „von den bestehenden Möglichkeiten keinen Gebrauch“. Also gilt das Gesetz immer, nur nicht in der Hochkonjunktur und in der Depression? Lautenbach merkt seinen Selbstwiderspruch offenbar gar nicht.

Bisher waren wir allgemein der Ansicht, daß die Zirkulationsgeschwindigkeit des Geldes von den verschiedensten Faktoren abhängig sei, von denen sich manche konjunkturell ändern, andere nur säkular; in der Hauptsache hängt sie — dachten wir bis

jetzt — von den Liquiditätsgrundsätzen der Banken und vor allem von den Gewohnheiten des Publikums bezüglich der Kassenhaltung ab. Kann man diese Gewohnheiten nicht beeinflussen? Wie ist es z. B. gekommen, daß der bargeldlose Zahlungsverkehr die heutige Ausdehnung erreicht hat? Oder ist diese Erhöhung der Zirkulationsgeschwindigkeit des baren Geldes schlechthin kompensiert worden durch Verminderung der Geldmenge, wie es das „Lautenbachsche Gesetz“ fordert? Um das eigene Beispiel Lautenbachs zu benutzen: bisher glaubte man allgemein, daß die Entstehung von Banken und Sparkassen in einem Gebiet, in dem es vorher keine gab, sehr wohl imstande ist, das Publikum zum Mehrsparen zu reizen oder wenigstens zur Hergabe von sonst in der Truhe versteckten „Ersparnissen“ an die betreffende Sparkasse, so daß die Zirkulationsgeschwindigkeit tatsächlich erhöht wird. All das wird von Lautenbach bestritten, und er stellt der gesamten wissenschaftlichen und praktischen communis opinio sein eigenes, neuentdecktes „Gesetz“ entgegen.

Weiterhin polemisiert Lautenbach gegen einen anderen Nebenpunkt der „Denkschrift“. Er bezeichnet die Behauptung, daß volkswirtschaftliche Kapitalbildung *möglich* sei bei Diskontierung der Nieten mittels zusätzlich geschaffener Bankgelder, als einen „elementaren Irrtum“. Warum so heftig? Weil, sagt er, „die Inanspruchnahme des Bankkredites“ in jedem Fall „selbstverständlich“ „Verwendung von sonst der Wirtschaft zur Verfügung stehendem Kapital“ bedeutet. Das läßt sich hören; aber er ist ja gar nicht der Meinung, die er uns vorhält: am Schluß desselben Absatzes gibt er zu, daß wenigstens in der Depression ein Verfahren „tatsächliche praktische Bedeutung“ erlangt und geübt wird, ein Verfahren, das darauf beruht, daß der Staat stärkere Kreditinanspruchnahme durch Schatzwechsel „gewissermaßen hervorlocken“ kann. Also ist es doch möglich, den Kreditbedarf und damit das Geldkapitalvolumen durch Hergabe öffentlicher Wertpapiere zu erhöhen und auf diesem Wege schließlich auch den Umfang des Realkapitals (Lautenbach spricht vom „Arbeitsbeschaffungsprogramm“) zu steigern. Lautenbach hilft sich gleich durch ein zweites Argument, wie der Advokat, der den Klienten für unschuldig erklärt und gleichzeitig für mildernde Umstände plädiert: die zusätzliche Kapitalbeschaffung sei nicht möglich; wenn aber möglich, dann bedarf sie nicht des „Umwegs“ über die Nieten, könnte vielmehr auch durch Diskontierung von Schatzanweisungen „unmittelbar“ geschehen. Gewiß „könnte“ das geschehen; aber es ist eben auch *möglich*, daß in bestimmter Situation des Kreditmarktes und des öffentlichen Kredits der „Umweg“ über die Nieten den Vorzug des Erfolges hätte. Denn die Banken können nur soweit auf solchen Wegen „zusätzlichen“ Kredit schaffen, als sie die Aussicht haben, die fraglichen Wertpapiere in absehbarer Zeit weiter verkaufen zu können. Es ist durchaus *denkbar*, daß diese Möglichkeit bei gewöhnlichen Schatzanweisungen gelegentlich nicht

vorliegen würde, wohl aber bei einem Staatspapier, dem eine bestimmte, regulär fließende Einnahmequelle zugrunde liegt, oder wenn sich die Losscheine dank ihrer Stückelung und dank dem Spielcharakter des Regals größerer Beliebtheit erfreuen sollten als sonstige konkurrierende Staatspapiere.

In einem Punkt hat Lautenbach zweifellos recht: Wenn die Lose mit Geldern gekauft werden, die aus der Liquidierung alter oder Unterbindung neuer Sparanlagen stammen, so kann daraus kein neues Kapital entstehen; es entsteht nur eine Umleitung des Kapitals. Lautenbach scheint aber ernsthaft anzunehmen, daß die „Spiel-Sparkombination“ die Sparer veranlassen würde, Lose zu kaufen; und er hält es für „besser“, daß diese Sparer das Spiel unterlassen, um den eigentlichen Spielern „nach der Lotterie die Nieten billig abzukaufen“. Eine kurze Überlegung hätte aber klarmachen sollen, daß die Sparer kaum herangelockt werden können. Der normale Sparer wird sich mit dem Verlust zehnjähriger Zinsen schwerlich abfinden; außerdem bedeutet der Kauf eines Loses bzw. einer Niete im neuen System eine durchschnittlich viel längere Festlegung der Ersparnisse, als es selbst bei Sparkasseneinlagen üblich ist. Der normale Sparer legt Wert auf Zinsen und legt vielleicht noch mehr Wert darauf, über sein Geld jederzeit oder in relativ kurzer Frist und nicht erst nach vielen Jahren oder nur mit hohem Diskontabzug verfügen zu können. Folglich kommt er als Käufer für die Lose der neuen Lotterie praktisch — *minima non curat praetor!* — nicht in Betracht.

Fassen wir das Gesagte zusammen. Von den vier wesentlichen Einkommensverwendungsarten, aus denen Mittel zum Loskauf und damit (in der neuen Lotterie) zur Kapitalbildung geschöpft werden können, werden von Lautenbach nur die zwei hierfür unwesentlichen, nämlich (aktuelle oder potentielle) Sparverwendung und Kassenreserven herangezogen, beide in völlig irrtümlicher Beleuchtung. Auf die wichtigen Quellen dagegen geht er entweder nicht ein (Konsumverwendung) oder erwähnt sie überhaupt nicht (anderweitige Spielverwendung). Die Diskussion wäre überhaupt verkürzt worden, wenn Lautenbach nicht verschwiegen hätte, daß die Kapitalbildung in der Molling-Lotterie in der Hauptsache aus Mitteln erfolgt, die nicht erst ad hoc neu herangezogen werden, sondern *ohnehin Spielgelder sind* und bereits in der alten Lotterie mitspielen. Ist die heutige Lotterie erfolgreich ohnehin auf 800 000 oder sogar, wie Lautenbach annimmt, auf 1 Million Lose zu erweitern, so bedeutet der Übergang zur Molling-Lotterie die Verwendung von Mitteln zur Kapitalbildung, die zum allergrößten Teil weder aus Konsumverwendung, noch aus Kassenreserven usw. erst herausgelockt zu werden brauchen.

3. Die Gewinnchancen der Spieler und die Absatzchancen der Lose

Der reine Gelegenheitsspieler, heißt es in der Denkschrift der List-Gesellschaft, „der an dem späteren Rückfluß seiner Einlage nicht interessiert ist, wird

sich um diese sichere Rückzahlungschance wenig kümmern; aber ebensowenig oder noch weniger reizvoll mochten ihm die bisherigen Einsatzgewinne erscheinen. Es liegt für ihn also kein psychologischer Grund vor, den Loskauf nunmehr zu unterlassen oder auch nur zu beschränken.“ Und was den „Dauerspieler“ anbelangt, so hat für ihn die neue Einrichtung wesentliche Reize, weil sie, wie bereits erwähnt, das kostenlose Weiterspielen mit zehnjähriger Periodizität gestattet. Soweit der „reine Spieler“; ein Spieler, der mit der Befriedigung seiner alleatorischen Neigungen (oder zur teilweisen Rechtfertigung derselben) gern auch ein Stück Spargesichtspunkte verwendet, wird an der neuen Einrichtung selbstverständlich erst recht Freude haben.

Das einzige, was Lautenbach diesen Erwägungen entgegenzuhalten hat, ist die spöttische Bemerkung von der „Spekulation über das spekulative Verhalten“, die „kaum etwas Sicheres zutage fördern“ könne. Lautenbach geht also auf die Frage, welches Lotteriesystem den größeren „subjektiven“ Anreiz für die Spieler bietet, gar nicht ein. Er beschränkt sich auf die Berechnung der sogenannten „objektiven“ Chancen des Spielers in dem einen und dem anderen System und auf die Gegenüberstellung der Finanzierungsfragen hier und dort. Wenn er dabei zu dem Ergebnis kommt, daß „die Erweiterung der alten Lotterie auf 1 Million Lose je 200 RM kaum geringere Erfolgsaussichten hat wie die Reform-Lotterie“, so beruht dieses Ergebnis auf folgender Methode:

a) Lautenbach versucht wiederholt, wie wir gesehen haben, den Eindruck zu erwecken, als ob die neue Lotterie in wesentlich höherem Maße als die bisherige an das Sparpublikum an Stelle des Spielerpublikums appellieren würde. Mit dieser Voraussetzung ist auch die Schlußfolgerung gegenstandslos, daß die Loskäufer der neuen Lotterie, die aus Sparerwägungen gekauft haben, bald enttäuscht sein würden. Man kauft eben nicht aus reinen „Sparerwägungen“ Lose!

b) In der „Abwägung der geschäftlichen Erfolgsaussichten“ operiert Lautenbach nachdrücklich mit dem üblichen Argument der Einsatzgewinne, die das Weiterspielen in der heutigen Lotterie finanziell wesentlich erleichtern sollen, in der neuen dagegen wegfallen. Er verschweigt dabei, daß dies nur für die erste (zehnjährige) Periode gilt, während nachher die Finanzierung in der neuen Lotterie praktisch ein für allemal gelöst ist. Außerdem läßt er im selben Zusammenhang die Einsatzgewinne zum guten Teil wegfallen, um sie so weit in reine Gewinne zu verwandeln, als er es zwecks Anpassung an den Gewinnplan der Reform-Lotterie für gut befindet, verschweigt aber dabei wiederum, daß dann die Erleichterung der Finanzierung durch Einsatzgewinne infolge der Vermehrung der Zahl von Nieten abnimmt. Es ist aber auch lotterietechnisch nicht ganz zutreffend, zu behaupten, daß die neue Lotterie jährlich 120 Mill. RM (in den ersten zehn Jahren) zusätzlich erfordern würde. Lautenbach errechnet diese

Differenz, indem er die Zahl der gezogenen Lose in der einen und der anderen Lotterie einander gegenüberstellt. An sich ist es richtig, daß in der alten Lotterie 500 000 und in der neuen 200 000 Gewinne gezogen werden (wenn wir jetzt mit Lautenbach von der Möglichkeit der Gewinnplan-Änderung absehen). Die Volkswirtschaft als Ganzes erhält also bei der alten Lotterie jeweils $2\frac{1}{2}$ mal so viel Gelegenheit zum Weiterspielen wie bei der neuen. Hier übersieht Lautenbach — worauf in der List-Diskussion nachdrücklich hingewiesen wurde —, daß dieser volkswirtschaftliche calculus lotterietechnisch, d. h. vom Standpunkt der Absatzorganisation, nicht ohne weiteres stimmt. Denn in der alten Lotterie scheiden etwa 250 000 Lose (nicht 200 000, wie Lautenbach behauptet) bereits in den Vorklassen bzw. im Laufe der fünften Klasse als Gewinnzieher aus, um „Ersatzlose“ zu kaufen und am Schluß der fünften Klasse noch einmal zu spielen. Der Endeffekt ist, daß am Schluß einer (halbjährigen) Lotterie nur die Hälfte der Gewinnzieher (250 000 Lose) mit Mitteln ausgerüstet sind, um in der nächsten Lotterie spielen zu können. Am Anfang dieser nächsten Lotterie müssen die Einnehmer folglich Käufer finden, ohne sich auf sämtliche Gewinnzieher des vorangehenden Spiels verlassen zu können; denn die Hälfte dieser Spieler sind ja bereits vorher ausgeschieden. Gewiß, im Laufe des neuen Spiels ermöglichen wieder die Ersatzlose von Klasse zu Klasse das Weiterpielen einer Gruppe; aber das beseitigt nicht die absatztechnische Schwierigkeit des Anfangs, die sich nicht nur darin äußert, daß Propagandakosten usw. entsprechend erhöht in Rechnung gestellt werden müssen. Folglich ist der diesbezügliche Vorteil des alten Systems dem neuen gegenüber nicht einmal so groß, wie es nach dem Vergleich der nackten Zahlen von Gewinnlosen den Anschein hat.

e) Handgreifliche Rechenfehler liegen der Behauptung Lautenbachs zugrunde, daß „die Spieler der alten Lotterie eine $2\frac{1}{2}$ mal so hohe Gewinnchance haben“ als die der neuen Lotterie. Es ist kaum verständlich, wie Lautenbach bei dieser Behauptung übersehen konnte, daß das Verhältnis von $1 : 2\frac{1}{2}$ in der Zahl der gezogenen Lose wesentlich verändert werden kann, wenn man, wie er es im selben Absatz tut, den Gewinnplan ändert. Das Verhältnis der gezogenen Lose kann „mit Leichtigkeit“, wie er selbst sagt, geändert und z. B. auf $1 : 2$ heruntersetzt werden. Seine Berechnung der „Gewinnchancen“ ist aber außerdem, um seinen eigenen Ausdruck zu gebrauchen, reines „Blendwerk“; sie beruht darauf, daß er wesentliche Elemente der Rechnung einfach verschweigt. Man kann nämlich (erstens) von „Gewinnchancen“ nicht sprechen, wenn man lediglich die Zahl der gezogenen Gewinne, nicht aber die Höhe der ausgezahlten Beträge berücksichtigt. Wie jedem, der mit den Anfangsgründen der Wahrscheinlichkeitsrechnung oder auch der Risikotheorie vertraut ist, bekannt sein dürfte, ergibt sich die Gewinnwahrscheinlichkeit weniger aus der bloßen (willkürlich manipulierbaren) Anzahl, als vielmehr aus der effek-

tiven Summe der ausgezahlten Gewinne. Nun verbleiben aber in der Molling-Lotterie nach Abzug aller sonstigen Verwendungszwecke netto 56 Millionen RM, in der alten Lotterie dagegen (zusammen mit 75 Millionen RM Einsatzgewinnen) 112 Millionen RM für Gewinnausschüttung an das Publikum. Das was Lautenbach „Gewinnchance“ nennt, beträgt also in der alten Lotterie grundsätzlich nur das Doppelte dessen, was es in der neuen ausmacht und nicht das $2\frac{1}{2}$ fache. Aber (zweitens) ist auch diese „Gewinnchance“ reines Blendwerk, weil sie die Kosten (Verlustrisiken) nicht in Rechnung stellt. Lautenbachs Rechnung steht auf dem Niveau einer Rentabilitätsuntersuchung, die den Rohgewinn eines Unternehmens schätzen und die Kosten vergessen würde. Er „vergift“ hier nämlich, daß der Spieler in der alten Lotterie mit 100 Prozent seines Einsatzes spielt, in der neuen Lotterie dagegen nur mit den zehnjährigen Zinsen und Zinseszinsen (zu 6 %) desselben Einsatzes. Das Risiko des Spielers in der Reform-Lotterie vermindert sich also um etwa 55 %²⁾, während sich seine „Gewinnchancen“ (in Lautenbachs Sinne) auf die Hälfte reduzieren; rechnerisch (nominell) verbessern sich also seine Gesamtchancen. Auch diese Rechnung ist (drittens) noch unvollständig: denn sie setzt voraus, daß der Loskäufer mit dem Riskieren der 6 %igen zehnjährigen Zinsen und Zinseszinsen seines Einsatzes etwas Reales opfert, worüber er sonst verfügt hätte. In Wirklichkeit könnte er aber das Geld schwerlich zu 6 % angelegt haben, wenn man mit Lautenbach annimmt, daß der durchschnittliche, bankmäßige Debetsatz der zehnjährigen Periode höchstens 7 % sein dürfte; angesichts der Spanne zwischen Kredit- und Debetsatz kann der Sparer dann schwerlich mehr als 4 oder 5 % erwarten. Und vor allem kommt es auf die (von Lautenbach wiederum nicht erwähnte, obwohl ihm sicherlich bekannte) Tatsache an, daß die fraglichen Zinsen und Zinseszinsen für die meisten Spieler eine reine Fiktion sind, die sie sonst nicht verdient hätten und die sie hier folglich auch nur nominell riskieren. Der typische Spieler hätte diesen Betrag schwerlich zinsbringend bei der Sparkasse angelegt, da er ja damit fortlaufend spielen will. Zum mindesten für den Dauerspieler, aber auch für den größeren Teil der Gelegenheitsspieler dürfte es gelten, daß ihr Effektivrisiko in der neuen Lotterie gleich Null ist oder jedenfalls viel weniger beträgt als selbst die nominelle Verlustchance von 43 % der Einlage.

d) Wir stellen also fest, daß per saldo die Chancen der Losspieler im Molling-Plan auch „objektiv“ sehr viel günstiger sind, als in der bisherigen Lotterie. Hätte Lautenbach dies nicht „übersehen“, so würde er den Leser schwerlich mit der rethorischen Frage erschrecken, ob es möglich sei, mit dem neuen Plan „jährlich 120 Millionen RM mehr aus der Kundschaft herauszupressen“. (Nebenbei: Lautenbach stellt sich

²⁾ Beim Zugrundelegen eines 6%igen Zinssatzes beträgt der Gegenwartswert einer in zehn Jahren fälligen Einlage von 200 RM rund 110 RM. Aus demselben Grunde vermindert sich übrigens auch das Risiko der Einnehmer, die (und soweit sie) für festübernommene Lose einstehen müssen.

hier voller Mitleid vor die Spieler, indem er vom „Herauspressen“ der Einsätze spricht, während er am Schluß seines Aufsatzes solche Sentimentalität von sich weist: es sei „deplaciert“, meint er dort, „von einer Ausbeutung der Spieler überhaupt zu sprechen.“) Die Beschaffung dieser bei der neuen Lotterie zusätzlich erforderlichen Mittel ist allerdings ein Problem, das aber ohne weiteres gelöst wäre, wenn die Spieler, wie es Lautenbach annimmt, die alten Scheine jeweils verkaufen würden. Dann wäre die Finanzierung in der neuen Lotterie — das gibt Lautenbach selbst zu — bereits in den ersten zehn Jahren wesentlich leichter wie in der alten. Wenn er dabei die $2\frac{1}{2}$ mal so großen „Gewinnchancen“ der alten Lotterie als Hindernis anführt, so wissen wir bereits, auf welchen Fehlrechnungen diese Behauptung ruht. In Wirklichkeit tritt eine *mesentliche* Verbesserung der Chancen ein, was auch insofern wichtig ist, als dadurch die Finanzierungsfrage erleichtert wird, selbst wenn, wie wir annehmen, die Nieten nicht oder nur zum kleinen Teil weiterverkauft werden. Denn für die Gesamtheit der Spieler dürfte die objektive Verbesserung der Spielchancen gegenüber der bisherigen Lotterie die zusätzlich erforderliche Last neuer Kapitalaufbringung (während der ersten zehn Jahre) mindestens zum guten Teil kompensieren. Nehmen wir den ungünstigsten Fall eines Spielers bei beiden Systemen an, der zehn Jahre lang in zwanzig Lotterien mit einem Los von 200 RM spielt und nichts gewinnt, so hat er bei dem alten System 4000 RM endgültig verloren, während er bei dem neuen 20 später rückzahlbare Scheine im Nennwert von 4000 RM und im rechnerischen Gegenwartswert (zu Beginn des 21. Semesters) von 3064 RM besitzt. Auf zehn Jahre gesehen, trägt dieser Spieler in der neuen Lotterie effektiv weniger Lasten als in der alten, da er in der alten Lotterie auch 4000 RM aufzubringen, aber restlos zu verlieren hätte. Das trifft nun für die Hälfte der Spieler (500 000 Lose) zu. Und langfristig (nach zehn Jahren) ist in der Reform-Lotterie praktisch überhaupt keine Aufbringungsfrage mehr vorhanden; die Lotterie erneuert sich dann von selbst in dem planmäßigen Umfang (1 Million Lose).

e) In seiner ganzen Analyse, also nicht nur in der Absatzfrage, setzt Lautenbach voraus, daß im alten System wie beim neuen eine Million Lose zu je 200 RM abgesetzt werden können. Hätte er nicht berücksichtigen oder zum mindesten erwähnen müssen, daß in der List-Gesellschaft *führende* Vertreter der Lotterieverwaltung, der Einnehmerschaft und der Bankwelt eine ganz andere Meinung geäußert haben? Kann man einfach übergehen, daß diese praktischen Kenner des Marktes die Absatzfähigkeit von einer Million Lose à 200 RM im neuen System — mit triftigen Gründen — als sehr wahrscheinlich ansehen, im alten System dagegen selbst die Absatzbarkeit von 800 000 Losen für zweifelhaft halten?²⁾ Gewiß

kann sich Lautenbach auf die Meinung anderer Einnnehmer und deren Interessenvertreter berufen, die das Gegenteil behaupten und deren Meinungen er sich auch sonst gern zu eigen macht; jedenfalls hätte er aber, wenn er keine „Vorteile oder Argumente zugunsten des Planes verschweigen“ und eine „alle Momente abwägende Analyse“ bieten will, das Folgende nicht unter den Tisch fallen lassen dürfen: Vor der List-Gesellschaft hat der Breslauer Einnnehmer Arndt berichtet, daß er zusammen mit einem Kreis von „erfahrensten und tüchtigsten“ Einnnehmern bereit sei, im Falle des Überganges zur Molling-Lotterie und damit zur Erhöhung der Loszahl auf 1 Million die erforderliche *Garantie für den Absatz* der zusätzlich unterzubringenden Lose zu übernehmen. Es liegen mithin nicht bloß Meinungsäußerungen von Interessenten pro und contra vor, sondern die eine Seite ist bereit, für die Richtigkeit ihrer Prognose mit dem eigenen Vermögen zu haften. Die kürzlich erfolgte Erhöhung des Lospreises im heutigen System ist dagegen in allen Kreisen der Einnnehmer mit beträchtlicher Skepsis aufgenommen worden, obwohl es sich nur um 800 000 Lose handelt. Die weitere Erhöhung auf 1 Million Lose wäre im Rahmen dieses Systems für absehbare Zeit gar nicht diskutabel.

4. Die „inneren Reserven“ der Lotterie

Ohne nähere Begründung behauptet Lautenbach, daß die „inneren Reserven“ der Molling-Lotterie bloß $\frac{1}{2}$ % betragen, d. h. der Zinssatz von nominell 6 %, zu dem die in der neuen Lotterie erwachsenden Kapitalien anzulegen sind, ermäßige sich nicht auf 5 %, sondern nur auf $5\frac{1}{2}$ %; dementsprechend seien die bei 7 %igem Durchschnitt des marktmäßigen Kreditzinses erzielbaren Zinsgewinne in der zehnjährigen Periode allenfalls mit 11 Mill. RM zu veranschlagen. In Wirklichkeit setzen sich die Reserven wie folgt zusammen:

a) Lautenbach beruft sich auf unsere, auf Erfahrungen deutscher Staatsschuldenverwaltungen ruhende Berechnung, die auch von der Lotteriedirektion geteilt wird, daß bei halbjährlich fälligen Koupons von Staatspapieren mindestens $\frac{1}{2}$ % nicht zur Präsentierung gelangt, und schließt aus dieser Rechnung offenbar, daß man dementsprechend $\frac{1}{2}$ % von den in zehn Jahren fällig werdenden Losen (Nieten) ebenfalls in Abzug bringen könne. „Hiernach ergibt sich“, sagt Lautenbach, „ein Effektivdebetzins von $5\frac{1}{2}$ %“, also eine Zinersparnis von nur $\frac{1}{2}$ %. „Hiernach ergibt sich“ aber in Wirklichkeit eine Zinersparnis (allein aus dieser Quelle) von 1,14 %! Wo der Rechenfehler Lautenbachs steckt, läßt sich aus seiner aphoristischen Darstellung nicht ersehen; anscheinend hat er den zeitlichen Unterschied zwischen der Fälligkeit der *halbjährlich* fälligen Koupons und den erst *in zehn Jahren* zu präsentierenden Losen völlig übersehen. Die Quote der verlorenen oder sonstwie abhanden gekommenen Scheine müßte bei Losen eigentlich noch höher sein, wie bei Koupons, deren Besitzer typisch vorsichtige Sparer sein dürften, während die Besitzer der Losscheine

²⁾ Man weist z. B. auf den engeren Kontakt zwischen Einnnehmer und Kunden hin, der sich beim neuen System ergeben würde, zum großen Vorteil der Absatzorganisation.

Spieler sind, die nach Lautenbachs eigener Meinung auf den Besitz der erst in zehn Jahren fälligen Scheine kein allzu großes Gewicht legen. Ist es nicht anzunehmen, daß angesichts dieses (psychologischen) Unterschiedes, den wir nicht überschätzen wollen, ein wesentlich höherer Bruchteil der Lose abhanden kommen dürfte als der Koupons? Trotzdem haben wir für die Molling-Lotterie nicht mit derselben Reserve gerechnet wie bei Koupons, sondern nur mit der Hälfte, also statt des halbjährigen nur mit ganzjährigem Verfall von $\frac{1}{2}$ %. Dann ermäßigt sich die Zinslast um 0,57 %.

b) Rückzahlung der Nieten nach 10 statt nach 9 $\frac{1}{2}$ Jahren (wie bei Lautenbach) macht 0,3 % aus.

c) Bereits heute vermag und pflegt die Lotterieverwaltung die Zeitdifferenz zwischen Zahlung der Einsätze durch das Publikum und Auszahlung der Gewinne zur zinsbringenden Anlage der Gelder zu benutzen. In der neuen Lotterie kann dies zu den regulär höheren Kapitalmarktsätzen geschehen, weil ja die Anlage wenigstens eines Teiles dieser Gelder gleich langfristig erfolgen kann. Nehmen wir den Unterschied zwischen Kapital- und Geldmarktsatz sehr vorsichtig mit durchschnittlich 1 % p. a. an — heute beträgt er bekanntlich 4 und 5 % —, so können dadurch je Lotterie 267 000 RM zusätzlich erzielt werden, was gleichbedeutend ist mit einer weiteren Zinsermäßigung um 0,03 %.

d) Nach zehn Jahren entstehen *zusätzliche* Zinsgewinne daraus, daß die Spieler mindestens zu einem Teil nach Ablauf von zehn Jahren weiterspielen und dabei ihr Geld einfach stehen lassen; dieser Zinsgewinn beträgt bei vorsichtiger Schätzung (auf die Gegenwart diskontiert) 0,13 %⁴⁾.

e) Bisher ist noch nicht die Kostenersparnis berücksichtigt, die dadurch entsteht, daß die aus der Lotterie erwachsende Anleihe für sonstige Anleihen substituiert wird. Wir kommen darauf noch zurück, daß in der Tat diese Anleihe als Ersatz für andere anzusehen ist, gleichgültig, ob der Staat das Kapital für sich benutzt oder weiter ausleiht. Nun laufen bei Anleihen Emissions- und andere Spesen auf, die zu den Kosten der Effektivverzinsung hinzukommen; nach Berechnungen von Kuczinsky betragen die Kosten der deutschen Auslandsanleihen für Bank- und Treuhandprovision und sonstige Spesen durchschnittlich 5,15 % vom Kapital! Wir dürfen wohl für absehbare Zukunft mindestens mit 2 % Kosten rechnen, deren Ersparnis eine weitere Verminderung der jährlichen Zinslast um mindestens 0,22 % bedeutet, so daß die Gesamtsumme der direkten und indirekten Ersparnisse (a—e) sicherlich mehr als 1,25 % beträgt.

Rechnet man die in der heutigen Lotterie bereits enthaltene Reserve (Anlage frühzeitig einlaufender Gelder zum Geldmarktsatz) hinzu, so ermäßigt sich die nominelle Verzinsung der Lotterie-Anleihe sogar um $1\frac{1}{4}$ % oder mehr. Ich glaube, es war also berechtigt, unter diesen Umständen von einer Ermäßigung

⁴⁾ Dabei ist nicht in Rechnung gestellt, daß von den Scheinen, die präsenziert werden, ein Teil ebenfalls erst beträchtlich später als zu Beginn des betreffenden Halbjahrs zum Vorschein kommt.

der Effektivverzinsung um etwa 1 % (auf rund 5 %) zu sprechen. Dementsprechend erhöht sich der von Lautenbach ausgerechnete Zinsgewinn der neuen Lotterie von 11 auf nahezu 20 Mill. RM halbjährlich und vermindert sich auch die Differenz zwischen den fiskalischen Einnahmen des alten und des neuen Systems.

5. Der finanzpolitische Vergleich

Beim rein fiskalischen Vergleich ist zu beachten, daß die Erweiterung der Lotterie heutigen Sinnes auf 1 Million Lose zunächst gar nicht geplant ist; bei Einführung des Molling-Plans ist aber diese Erweiterung vorgesehen. Also müßte man eigentlich den Erfolg der neuen Lotterie (mit 1 Million Losen) nur mit dem einer Emission von 800 000 Losen im alten System vergleichen; dann sind die laufenden Einnahmen der beiden Systeme ungefähr gleich (im Sinne der Lautenbachschen Rechnung). Aber selbst wenn man unterstellt, daß beide Systeme gleichzeitig und im gleichen Umfang erweitert werden können, beträgt die (hypothetische) Einnahmedifferenz zugunsten des alten Systems jährlich höchstens 25—30 und nicht 44 Mill. RM. Diesem Einnahmeausfall (der ersten zehn Jahre!) im Ordinarium steht der Zuwachs im Extraordinarium gegenüber, der mit rund 180 Mill. RM im ersten Jahr beginnt und sich vom zehnten an auf 2,3 Milliarden RM beläuft. Dabei handelt es sich um eine effektiv mit etwa 5 % verzinsliche, praktisch von der Verwaltung so gut wie jederzeit rückzahlbare Anleihe⁵⁾, während sie vom Publikum nicht gekündigt werden kann (sofern der Betrieb der Staatslotterie nicht eingestellt wird). Ist das — rein fiskalisch gesehen — ausreichende Kompensation für den entgangenen Teil des Reingewinns?

Lautenbach läßt sich auf diesen, für die fiskalische Beurteilung entscheidenden Vergleich nicht näher ein, gibt aber nachdrücklich zu verstehen, daß er die Neuerung auch fiskalisch nicht billige, weil der „angebliche finanzpolitische Vorteil“ der Anleihe „bereits durch die Veranschlagung des hypothetischen Zinsgewinns voll berücksichtigt“ sei. In Wirklichkeit bedeutet eine mit Sicherheit zu erwartende und praktisch unkündbare Anleihe — in einem kapitalknappen Lande! — für den Fiskus weit mehr als bloßen Zinsgewinn. Das weiß auch der „Laie“; wie konnte Lautenbach das übersehen? Es hat auch niemand „vergessen“, wie er es unterstellt, daß die fraglichen Vorteile mit dem Nachteil verminderter Einnahmen im Ordinarium zu erkaufen wären. Wohl aber hat man diese Vor- und Nachteile abzuwägen versucht, worauf er sich nicht einläßt.

Der klaren Aufgabe weicht Lautenbach durch den geistreichen Versuch aus, eine Art Gegenanleihe zu konstruieren, deren Zinsendienst die Lotterie zu tragen hätte. (Der „geistreiche“ Gedanke stammt, soviel ich sehe, aus einem Artikel, der auch in der „Hartungschen Zeitung“ vom 1. Juni 1929 abgedruckt wurde, gezeichnet von einem Herrn Josef Ernst, Schriftleiter des „Staatlichen Lottereein-

⁵⁾ Diese Konvertierbarkeit der Anleihe, z. B. bei fallendem Zinsfuß, wird von Lautenbach auch nicht erwähnt.

nehmers“. Diese „Zeitschrift“ ist vor Jahresfrist von Kollekteuren zur Bekämpfung des Molling-Plans gegründet worden; Ernst war der „Syndikus“ des betreffenden Verbandes. In seinem eben zitierten Artikel sind auch so manche andere der Lautenbachschen Argumente nachzulesen.) Wir wollen nicht allzu neugierige Fragen stellen: ob diese hypothetische Gegenanleihe aus dem Inland oder aus dem Ausland bzw. aus der von Lautenbach zitierten „vierten Dimension“ genommen werden soll; ob sich die Zinskosten brutto oder netto verstehen; ob und zu welchen Bedingungen die Anleihe rückzahlbar wäre usw. Es genügt festzustellen, daß jede solche Quelle unter Umständen unsicher funktioniert und vor allem: jede öffentliche Kreditanspruchnahme muß das Angebot des Kapitalmarkts entsprechend vermindern. Bei der neuen Lotterie erwächst dagegen die Anleihe *automatisch* aus der Lotterie selbst, *ohne Inanspruchnahme des Kapitalmarkts*, also ohne Verminderung des verfügbaren Kapitalangebots. Wie wir bereits bei der Frage der „Kapitalbildung“ angedeutet haben, würde die neue Lotterie, selbst wenn sie nicht in vollem Umfang, sondern nur zu vier Fünfteln (800 000 Lose) Absatz fände, zusätzliche Kapitalbildung bewirken, indem sie den Staaten im wesentlichen *aus Geldern, die ohnehin dem Spiel dienen*, eine Anleihe zur Verfügung stellt, die also den Kapitalmarkt nicht belastet.

Lautenbach ist freilich auch mit diesem Nachweis kaum gedient, denn er ist von moralischem Pathos gegen Anleihen für die öffentliche Hand erfüllt. Dreimal kommt er darauf ausführlich zu sprechen, wie wenig förderlich es für die Finanzwirtschaft sei, eine ständig fließende Anleihequelle zur Verfügung zu haben. Dem liegt ein berechtigter Kern kritischer Einstellung gegen den möglichen Mißbrauch öffentlicher Mittel zu unproduktiven Zwecken (Subventionspolitik!) zugrunde; und die Forderung, daß eine Kontrolle nötig sei, um sicherzustellen, daß mit dem Lotteriekapital wirklich „produktive“ Anlagepolitik betrieben wird, ist entschieden zu begrüßen. Dieselbe Forderung haben wir uns bereits in dem Artikel über „Lotteriereform und Kapitalmarktpolitik“ im „Magazin der Wirtschaft“ (Jahrg. 1929, Nr. 20) zu eigen gemacht, und die Denkschrift der List-Gesellschaft schließt sich ihr ebenfalls an. Selbst Lautenbach gibt schließlich, wenn auch nur beiläufig, zu, daß alle Einwände wegen der „verführerischen“ Wirkungen der „stetig fließenden billigen Kapitalquelle“ bei rationeller Anlage der Gelder entfallen. Im übrigen hätte er vielleicht auch — schon der Vollständigkeit halber — erwähnen dürfen, daß 1. die Wahl zwischen einem „Dauerabonnement“ auf eine Anleihe zusammen mit verminderten laufenden Einnahmen und einem anderen „Dauerabonnement“ steht, das auch zu überflüssigen Ausgaben verführen kann, weil es ständig fließende Einnahmen höheren Betrages bietet; 2. daß dieses „Dauerabonnement“ auf im ganzen 2,3 Milliarden RM, die erst in zehn Jahren beisammen sind, wenig mehr als ein Zehntel der gesamten öffentlichen Verschuldung Deutsch-

lands darstellt und in zehn Jahren sicherlich noch weniger darstellen wird, weil 3. in diesen zehn Jahren wohl auch sonst Anleihen in Anspruch genommen werden. Oder glaubt Lautenbach im Ernst, daß wir in den nächsten zehn Jahren für die öffentliche Hand nicht einmal 2,3 Milliarden RM an Anleihen werden beschaffen müssen? Das hätte im Vordergrund seines fiskalischen Vergleichs stehen müssen: daß eine *ohnehin erforderliche langfristige Kapitalbeschaffung* für die öffentliche Hand durch die Lotteriereform vorbereitet bzw. *substituiert* werden könnte. Zum mindesten könnten die hier automatisch aufkommenden Kapitalien zur Konsolidierung kurzfristiger Schulden dienen, ohne daß daraus unrationelle Anlagepolitik oder dergleichen erwachsen müßte. Die Kapitalbeschaffung aus der Lotterie kann auch sehr wohl in den Rahmen einer Kontrolle der öffentlichen Anleihewirtschaft, wie sie die neue Regelung der Beratungsstellen vorsieht, eingeordnet werden; ja sie gehört rationellerweise in den Rahmen einer Politik, die die langfristige Anleihebeschaffung auf möglichst billigem Wege und möglichst unter Schonung des Kapitalmarktes sichert.

Lautenbach ist unerbittlich: selbst wenn die zusätzliche Kapitalbildung feststünde, und die Gefahr des Mißbrauchs beseitigt wäre, selbst dann „bliebe aber in voller Stärke der Einwand bestehen, daß der Einnahmeverzicht des Staates und die hohen Kosten der Kapitalsammlung (Lotterieceinnehmergebühr) ein zu teures Mittel für diese Kapitaldrainage darstellen“. Der Hinweis auf die hohen Kosten (Einnehmergebühren) ist doch nur so zu verstehen, daß diese in der neuen Lotterie höher wären, als in der alten. Es ist ganz unverständlich, wie ein so gründlicher Kenner des Molling-Plans vergessen konnte, daß dieser eine Herabsetzung der Kollekteurgebühren von 16% auf 10% vorsieht (was seither auch verwirklicht wurde). Lautenbach müßte noch mehr wissen. Er benutzt ja gern (ohne Quellenangabe) Ideen und Argumente eines Kollekteurkreises, der die Reform scharf bekämpft. Nun haben diese Einnehmer in ihren Versammlungen usw. wiederholt zum Ausdruck gebracht, daß der Molling-Plan sie nach zehn Jahren zu Verkäufern von Stempelmarken „degradiere“, wobei ihre Einkünfte auf einen Bruchteil herabgesetzt würden. Und in der Tat: die neue Lotterie erfordert nicht einen Pfennig höhere (eher sogar niedrigere) Absatzkosten als die alte; nach Ablauf der ersten Zehnjahres-Periode — möglicherweise schon früher — können aber die Gebühren *weiter herabgesetzt* werden, weil das Gros der Kundschaft nicht mehr gewonnen zu werden braucht, sondern nur noch die alten in neue Scheine umtauscht. Damit sind wir wieder bei dem *langfristigen Vergleich* angelangt, von dem eingangs die Rede war. Hätte Lautenbach diesen Vergleich nicht unterlassen, so wäre ihm sicherlich nicht entgangen, daß der Molling-Plan gerade auch seine — Lautenbachs — Forderung nach „Rationalisierung“ der Lotterie „durch Verringerung der Unkosten“ erfüllt.

Einzelrevisor oder Treuhandgesellschaft?

Von Dr. Hermann Richter

Der jetzt auch vom Reichsjustizministerium befürwortete Plan, eine Pflichtrevision für Aktiengesellschaften einzuführen, hat eine Diskussion über die Frage hervorgerufen, ob die Revisionen überhaupt ihren Zweck erfüllen können, und wenn ja, ob Treuhandgesellschaft oder Einzelrevisor vorzuziehen sei. Der — in einer Treuhandgesellschaft tätige — Verfasser bejaht die Möglichkeit einer raschen und nicht nur formellen, sondern auch materiellen Prüfung. Zwischen Einzelrevisor und Treuhandgesellschaft wird sich — auf Grund ihrer verschiedenen Eigenart — eine natürliche Arbeitsteilung durchsetzen. Entscheidende Bedeutung käme der sorgfältigen Auswahl und Ausbildung der Revisoren zu.

Seit Beginn der Diskussion über eine Reform des Aktienrechts beschäftigt sich die deutsche Öffentlichkeit mit der Forderung, alle Unternehmungen, die bei ihrer Finanzierung den Kapitalmarkt in Anspruch nehmen, durch unabhängige Sachverständige regelmäßig revidieren zu lassen. Der Widerhall, den dieser Gedanke fand, verstärkte sich nach den Zusammenbrüchen des vergangenen Jahres, insbesondere nach der Insolvenz des Konzerns der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs AG. Diese Fälle haben mit aller Deutlichkeit gezeigt, daß die Institution des Aufsichtsrates nicht mehr ausreicht, um die Aufstellung falscher Bilanzen und damit eine unter Umständen jahrelang andauernde Täuschung der Aktionäre und Gläubiger über den wahren Stand eines Unternehmens zu verhindern.

Es zeugt für das Verständnis, das dem Revisionsgedanken allgemein entgegengebracht wurde, daß die Frage, ob regelmäßige Revisionen überhaupt erwünscht sind, fast nirgends verneint wurde. Dagegen wird lebhaft darüber diskutiert — und zwar zum Teil in recht unfruchtbarer Weise —, unter welchen Gesichtspunkten die Revisionen erfolgen und welche Organe prüfen sollen. Das deutsche Revisionswesen ist eben noch ein junger und in seiner inneren Struktur viel zu wenig bekannter Zweig der Wirtschaft. Zwar gab es schon seit langer Zeit Bücherrevisoren und auch Revisions- und Treuhandgesellschaften; ihr Arbeitsfeld umfaßte jedoch früher nur einen kleinen Ausschnitt der Gesamtwirtschaft. Der Bücherrevisor war zumeist Berater des Einzelkaufmanns, und zwar vorwiegend in Steuer- und Buchführungsfragen, sowie Gutachter für Gerichte und dergl. Die Treuhandgesellschaften hatten, soweit sie größere Bedeutung besaßen — abgesehen von ihren Treuhandgeschäften — vorwiegend Überwachungsfunktionen im Rahmen des Kreditgeschäfts der Banken.

In den letzten Jahren hat sich nun ein deutlicher Wandel angebahnt; die Institution des Revisors und der Treuhandgesellschaft wird in wachsendem Maße als ein bedeutsames, nicht nur nebensächliches und unproduktives Glied der Gesamtwirtschaft erkannt. Diese Entwicklung wurde durch mehrere, sich ergänzende Faktoren gefördert: Einmal die Goldbilanzierung mit ihren mannigfachen Problemen sowie den häufigen Wirtschaftskrisen, die für den unabhängigen kaufmännischen Gutachter ein bedeut-

same Wirkungsfeld boten und außerdem immer wieder lehrten, daß durch rechtzeitige Prüfungen Gläubiger und Aktionäre häufig vor schlimmerem Schaden bewahrt werden können. Zum zweiten — im Zusammenhange mit der Aufnahme von Auslandskapital — das Eindringen der großen englischen und amerikanischen Treuhandgesellschaften, das die Aufmerksamkeit auf die bedeutsame Stellung der „Accountants“ im englisch-amerikanischen Wirtschaftsleben lenkte. Schließlich hat auch das stärkere Hervortreten der betriebswirtschaftlichen Theorie im letzten Jahrzehnt dazu beigetragen, den Revisionsgedanken in breitere Kreise zu tragen.

Immerhin ist auch gegenwärtig die deutsche Wirtschaft noch weit davon entfernt, sich des Treuhänders in einem ähnlichen Umfang zu bedienen, wie etwa die englische Wirtschaft es schon seit langem tut. Die Einführung einer gesetzlichen Zwangsrevision würde die Entwicklung zwar beschleunigen und erleichtern, jedoch keineswegs von heute auf morgen eine grundlegende Veränderung herbeiführen. Denn zu einer fruchtbaren Zusammenarbeit von Unternehmer und Treuhandberater gehört schließlich mehr als nur der Zwang, sich revidieren zu lassen. Es gehört dazu ein tiefes Vertrauen und die Überzeugung, daß die Revision nützlich ist, und zwar sowohl der kontrollierten Unternehmung als auch der Öffentlichkeit, d. h. den Gläubigern und Aktionären, in deren unmittelbarem Interesse eine solche Revision vorgenommen wird.

Ob und wie weit sich die beauftragte Stelle — ganz gleichgültig, ob Einzelrevisor oder Gesellschaft — dieses Vertrauen erwirbt und erhält, hängt in erster Linie von Art, Umfang und Richtung der Prüfungen ab. Gerade darüber herrschen aber, wie die Diskussionen der letzten Zeit deutlich gezeigt haben, in der Öffentlichkeit vielfach widerspruchsvolle und verworrene Vorstellungen, die übrigens ihre Ursache zu einem erheblichen Teil in der Systemlosigkeit und Kürze der in Deutschland üblichen Bilanzprüfungsvermerke haben. Eine Vereinheitlichung und vor allem eine wesentliche Erweiterung dieser Prüfungsvermerke wäre eine der wichtigsten Voraussetzungen dafür, daß eine etwaige Zwangsrevision auch praktischen Wert hat. Denn wenn der Aktionär oder Gläubiger aus dem Text des Prüfungsvermerks nicht ohne weiteres erkennen kann, worauf sich das Attest

der betreuenden Stelle bezieht, so ist für ihn der Nutzen der Prüfung minimal (zumal ihm ja der ausführliche Prüfungsbericht in der Regel nicht zugänglich sein kann).

So geht beispielsweise die Auffassung der Öffentlichkeit weitgehend dahin (und der Inhalt der meisten Prüfungsvermerke gibt dieser Auffassung zweifellos Nahrung), daß in den meisten Fällen überhaupt nur die *formale* Richtigkeit der Bilanz geprüft wird, obwohl dies keinesfalls allgemein zutrifft; viele Stellen erteilen Prüfungsvermerke auch jetzt schon nur dann, wenn die Bilanz *formal* und *materiell* geprüft und in Ordnung befunden wurde. Für eine rein formale Revision hat natürlich keine Partei großes Interesse, da eine *Fälschung* der Bücher nur selten vorkommt, die meisten Zusammenbrüche vielmehr aus oft jahrelang durchgeschleppten falschen *Wertansätzen* resultieren. So kann z. B. das Warenkonto formal einwandfrei geführt sein, aber der wirkliche Wert der Bestände mag bereits weit unter ihrem Buchwert liegen; oder die in der Bilanz aufgezählten Anlagen sind zwar tatsächlich zu den Bilanzwerten gekauft, jedoch völlig ungenügend abgeschrieben worden. Die Wertansätze müssen also in die Prüfung einbezogen werden, d. h. — um einen technischen Ausdruck zu gebrauchen — die Bilanz ist nicht nur formell, sondern auch materiell zu prüfen. Darunter versteht man zumeist die Untersuchung, ob die handelsrechtlichen Bilanzierungsbestimmungen befolgt werden.

Schließlich lassen die Prüfungsvermerke in der Regel nicht erkennen, ob, abgesehen von der buchmäßig richtigen Entwicklung, das *Vorhandensein* der bilanzmäßig ausgewiesenen Aktiven festgestellt ist. Dieser Punkt ist besonders für den Gläubiger von größter Bedeutung.

Zusammenfassend kann man sagen, daß eine für Gläubiger und Aktionäre brauchbare Bilanzprüfung mindestens drei Punkte umfassen muß, nämlich

1. die Prüfung der formalen Übereinstimmung der Bilanz mit den Büchern und sonstigen Unterlagen, deren ordnungsgemäße Führung ebenfalls zu revidieren ist;
2. die Feststellung des Vorhandenseins der Aktiven;
3. die Prüfung der Richtigkeit der Wertansätze.

Aus einem auf Grund der Revision ausgefertigten Prüfungsvermerk sollte klar hervorgehen, ob sich die Revision auf alle diese Punkte oder nur auf einen Teil bezogen hat und wieweit das Ergebnis befriedigend war.

Nun sind in der öffentlichen Diskussion wiederholt Zweifel geäußert worden, ob ein Revisor oder auch eine Treuhandgesellschaft überhaupt in der Lage ist, eine so weitgehende Prüfung in immerhin kurzer Zeit mit Erfolg durchzuführen. Diese Bedenken haben sich insbesondere auf zwei Punkte erstreckt, nämlich auf die Möglichkeit, das Vorhandensein der Bestände zu kontrollieren, sodann auf die Möglichkeit, die Angemessenheit der Wertansätze in der Bilanz nachzuprüfen. Schließlich ist — und zwar besonders lebhaft — die Frage diskutiert worden, ob

— wenn überhaupt — zur Überwindung der angeführten Schwierigkeiten eher ein Einzelrevisor oder eine Treuhandgesellschaft befähigt sei und ob aus dieser Problemstellung heraus dem einen oder der anderen grundsätzlich der Vorzug zu geben sei.

Was zunächst die Frage nach der Durchführbarkeit regelmäßiger Revisionen unter den oben angedeuteten Gesichtspunkten anbelangt, so treffen die Bedenken hinsichtlich einer *Feststellung*, ob die *Aktiven am Bilanzstichtag vorhanden waren*, im allgemeinen deshalb nicht zu, weil bei dem heutigen Stande des Rechnungswesens in einem gut organisierten Betrieb der Nachweis der Bestände in der Regel auch für einen zurückliegenden Zeitpunkt geführt werden kann. Mit anderen Worten, es ist zwar vorteilhaft, aber nicht unbedingt erforderlich, daß der Revisor der Inventur persönlich beiwohnt und sie kontrolliert. Im übrigen sind die Schwierigkeiten der Bestandskontrolle für die betreuende Stelle natürlich je nach Art des Betriebes ganz verschieden: von Ausnahmefällen abgesehen, wird sie sich aber stets, zumindest in großen Zügen, von dem Vorhandensein der Bestände an Waren, Maschinen, Außenständen usw. überzeugen können.

Schwieriger ist zumeist die *Nachprüfung*, ob die *Bewertung angemessen ist*. Hier ist erforderlich, daß der Revisor die gesamten rechtlichen und wirtschaftlichen Grundlagen der Unternehmung, ihre Produktions- und Absatzbedingungen, ihre Kalkulation und ihre Verdienstkraft verstehen lernt, wenn seine Stellungnahme das wirtschaftlich Wesentliche treffen soll. Um ein Beispiel zu nennen: Bei der Bewertung von Anlagen kann man, wenn richtig bilanziert werden soll, nur solange normale Abschreibungssätze zugrunde legen, wie die Anlage für den Betrieb auch einen normalen Nutzungswert hat. Fällt dieser Wert durch irgendwelche äußeren oder inneren Umstände fort, oder wird er plötzlich unverhältnismäßig stark beeinträchtigt, so müssen Sonderabschreibungen vorgenommen werden; andernfalls kann die betreuende Stelle die Richtigkeit der Anlagewerte in materieller Hinsicht nicht mehr bescheinigen.

Selbstverständlich reicht zur richtigen Beurteilung derartiger Fragen in schwierigeren Fällen ein einfacher „Buchsachverständiger“ nicht mehr aus, vielmehr müssen wirtschaftliche Schulung und *kaufmännisches Denken* hinzutreten, um der gestellten Aufgabe zu genügen. Diese Eigenschaften aber können, wie die Praxis längst bewiesen hat, bei entsprechender Auswahl der Arbeitskräfte bei den Angestellten und Mitarbeitern einer Treuhandgesellschaft ebenso vorhanden sein wie bei dem selbständigen Buchprüfer; mit anderen Worten kann man sagen: aus der Art der in Frage stehenden Aufgaben läßt sich ein grundsätzlicher und allgemein gültiger Schluß, ob Treuhandgesellschaften oder Einzelrevisoren für die Durchführung von regelmäßigen Jahresrevisionen mehr geeignet sind, nicht ziehen.

Gelegentlich hat man nun gegen die Treuhandgesellschaften eingewandt, daß man im allgemeinen

von ihren Angestellten mit Rücksicht auf die angeblich niedrige Bezahlung sowie ihre berufsmäßige Unselbständigkeit nicht dasselbe Maß an selbständigem kaufmännischen Denken, aber auch nicht dasselbe Interesse für die Bedürfnisse der einzelnen Kunden erwarten könne wie von dem unabhängigen Buchprüfer. Umgekehrt ist gegenüber dem Einzelrevisor besonders auf die Gefahr größerer Abhängigkeit vom Kunden hingewiesen worden.

Diese Einwände mögen zuweilen zutreffen, sie dürfen aber nicht verallgemeinert werden. Was zunächst die Treuhandgesellschaften anbelangt, so liegt gerade in der Möglichkeit, das Personal nach Art und Qualität der notwendigen Arbeiten verschieden zusammenzustellen, einer ihrer wichtigsten Vorzüge vor dem Einzelrevisor, der sich stets nur in beschränktem Umfang von Hilfskräften unterstützen lassen kann. Eine Treuhandgesellschaft kann ihre Angestellten einmal nach Art und Qualität der Arbeiten ansetzen, sie kann insbesondere rein *revisions-technische* Arbeiten anderen Kräften zuweisen als solche Aufgaben, bei denen es mehr auf kaufmännisches Denken und wirtschaftliche Urteilskraft ankommt. Sie kann weiter Spezialisten für die verschiedensten Gebiete (Industrieorganisation, Bankorganisation, Finanzierungsfragen, Gründungswesen, Steuern usw.) und Spezialarbeiter für die wichtigsten Branchen (Außenhandel, Industrie, hier wiederum Kohle, Eisen usw., Bankwesen, Genossenschaftswesen usw.) zur Verfügung stellen. Schließlich kann sie vor allem *große* Revisionen in der Regel in viel schnellerer Zeit durchführen als der Einzelrevisor, da sie gegebenenfalls viel mehr Arbeitskräfte, als diesem überhaupt zur Verfügung stehen, an einer Stelle konzentrieren kann.

Man denke beispielsweise an die Revision großer Konzerne, wie der AEG, der I. G. Farbenindustrie, die sich ja bei Einführung von Zwangsrevisionen ebenfalls einer regelmäßigen Prüfung unterziehen müßten, einer Prüfung, die bei Veröffentlichung der Bilanz bereits abgeschlossen sein sollte. Das bedeutet aber, daß der revidierenden Stelle im besten Falle sechs bis acht Wochen zur Durchführung ihrer Arbeiten zur Verfügung stehen. Es ist völlig ausgeschlossen, daß für derartige Revisionen eine andere Stelle als eine Treuhandgesellschaft in Frage kommt, zumal es ja nicht genügt, daß die notwendigen zahlreichen Arbeitskräfte überhaupt für eine solche Prüfung vorhanden sind; sie müssen auch die übrige Zeit des Jahres ständig beschäftigt werden.

Daß im übrigen die Durchführung von Prüfungen allergrößten Umfangs ohne Beeinträchtigung ihrer Gründlichkeit in dem genannten Zeitraum möglich ist, hat die Praxis im In- und Ausland bereits einwandfrei bewiesen. Insbesondere kommen regelmäßige Prüfungen großer Konzerne in neuerer Zeit nicht allein in Amerika vor, wo beispielsweise der gesamte Konzern der General Motors von einer Treuhandgesellschaft in weniger als zwei Monaten geprüft wird, sondern man findet dergleichen auch in Deutschland schon ziemlich häufig.

Im Gegensatz zur Treuhandgesellschaft liegt das eigentliche Gebiet des Einzelrevisors — abgesehen von gutachtlicher Tätigkeit — vor allem dort, wo es auf enge *persönliche Fühlungnahme* und Zusammenarbeit mit der Kundschaft ankommt, ein Moment, das ihn fast zwangsläufig gerade auf *die* Geschäfte hinweist, bei denen über die eigentliche Revisions-tätigkeit hinaus Beratung bei der Aufstellung der Bilanz, Mithilfe bei den Abschlußarbeiten u. dgl. notwendig ist. Natürlich kann auch eine Treuhandgesellschaft solche Arbeiten ausführen. Schon mit Rücksicht auf ihren Gesellschaftscharakter sowie die Vielzahl ihrer Geschäfte wird aber in der Regel eine so enge und dauernde Zusammenarbeit mit dem Kunden, wie sie dem Einzelrevisor leicht möglich ist, bei der Treuhandgesellschaft auf technische Schwierigkeiten stoßen, und zwar schon aus Gründen der Personaldisposition. Schließlich kann der Einzelrevisor gerade bei kleinen und kleinsten Objekten auch oft billiger arbeiten als eine Treuhandgesellschaft, zumal sein Arbeitsgebiet meist örtlich begrenzt ist, so daß er, um den Kunden aufzusuchen, keine großen Reisen unternehmen muß.

Aufgaben größeren und größten Umfangs werden sich Einzelrevisoren dagegen in der Regel nur dann zuwenden können, wenn es — ähnlich wie in England — zu *Zusammenschlüssen* von Einzelrevisoren kommen sollte, wobei dann allerdings gesellschafts-ähnliche Gebilde entstehen würden, die sich von Treuhandgesellschaften der gegenwärtig in Deutschland üblichen Art nicht mehr wesentlich unterscheiden.

Im Revisionswesen ist also eine Vorherrschaft weder der Treuhandgesellschaft noch der Einzelrevisoren erwünscht; beide können vielmehr nebeneinander arbeiten und sind geeignet, sich in vielfacher Hinsicht gut zu ergänzen. Das besondere Arbeitsgebiet der Treuhandgesellschaften werden wohl immer die großen und größten Prüfungen sein, die der Einzelrevisor, selbst wenn er über mehrere Hilfskräfte verfügt, in der Regel gar nicht bewältigen könnte, oder die ihn doch allzu stark vom Kunden abhängig machen müßten. Außerdem wird eine Treuhandgesellschaft durch die Möglichkeit, Spezialkräfte für die verschiedensten Gebiete zu unterhalten, stets leichter als ein Einzelrevisor in der Lage sein, verschiedene Aufgaben gleichzeitig durchzuführen. Schließlich wird sie durch ihre Dauer, ihren Standard und unter Umständen auch durch das hinter ihr stehende Garantiekapital leichter im internationalen Revisionsgeschäft Fuß fassen und zu Prüfungen im Auftrage ausländischer Stellen herangezogen werden können, Prüfungen, die sonst ausländischen Treuhandgesellschaften zufallen würden¹⁾.

Demgegenüber wird das Arbeitsgebiet des *Einzelrevisors* neben gutachtlicher Tätigkeit voraussichtlich vor allem in der Beratung und Kontrolle der mittleren und kleineren Betriebe zu liegen haben, bei denen er mit wenigen Hilfskräften arbeiten und noch selbst alles Wichtige übersehen kann. Zur Bewältigung von

¹⁾ Vgl. den Aufsatz von Dr. Wilhelm Adler „Aufgaben der deutschen Treuhandgesellschaften“ im MdW, Jahrg. 1929, Nr. 1.

Sonderaufgaben organisatorischer und betriebstechnischer Natur oder zur Durchführung von Revisionen, die Branchenkenntnisse verlangen, wird er dagegen nur am Platze sein, wenn er sich von vornherein *spezialisiert* hat. Solche Spezialisten werden allerdings in der Regel nur an großen Plätzen ein angemessenes Arbeitsfeld finden, wogegen der all-gemeine gebildete, kaufmännisch denkende und revisionstechnisch geschulte Einzelrevisor nicht nur an großen, sondern gerade auch an kleinen und kleinsten Plätzen noch große Entwicklungsmöglichkeiten hat.

Was schließlich die Frage der richtigen *Personenwahl* im Revisionsberuf anbelangt, so können hier bei Einführung einer Zulassungsprüfung — die heute mit Recht überall gefordert wird —, Treuhandgesellschaften ebenso wie selbständige Einzelrevisoren einbezogen werden. Man braucht nur die Bestimmung zu treffen, daß bei einer Treuhandgesellschaft ein bestimmter Prozentsatz der Angestellten oder der oder die Direktoren die vorgeschriebene Prüfung mit Erfolg abgelegt haben müssen, wobei man die Leiter anerkannter Treuhandgesellschaften bei der ersten Einführung dieser Bestimmung ausschließen mag. Bei den maßgebenden Berufsverbänden herrscht über die Durchführbarkeit derartiger Maßnahmen bereits weitgehendes Einverständnis, da man längst erkannt hat, daß von einer sorgfältigen Auswahl der Berufs-

angehörigen die Zukunft des Revisionswesens abhängt.

Ihre baldige Verwirklichung dürfte durch die kürzlich erfolgte Gründung eines „*Instituts für das Revisions- und Treuhandwesen*“, die gemeinsam durch die vier maßgebenden Berufsverbände (Reichsbund Deutscher Treuhandgesellschaften, Verband Deutscher Bücherrevisoren, Verband Deutscher Treuhandgesellschaften, Fachgruppe der Treuhänder im Verband Deutscher Diplomkaufleute) erfolgte, sogar in greifbare Nähe gerückt sein. Dieses Institut stellt sich die Aufgabe, im Einvernehmen mit den Regierungsstellen, dem Deutschen Industrie- und Handelstag und den maßgebenden Stellen der Wirtschaft einen hochqualifizierten Stand von Wirtschaftstreuhändern zu schaffen. Eine eigene Zulassungsstelle will das Institut allerdings nicht einrichten, um der geplanten behördlichen Zulassungsstelle, die unter gleichzeitiger Mitwirkung der Regierungsstellen und des Industrie- und Handelstages ins Leben gerufen werden soll, nicht vorzugreifen. Aber auch so wird das Institut starken Einfluß auf die Ausgestaltung dieser Zulassungsstelle nehmen, deren Zweck es sein wird, ähnlich dem der Accountant-Verbände in England, eine einheitliche Berufsbezeichnung auf Grund eines bestimmten Ausbildungsganges und nach Ablegung einer Abschlußprüfung zu verleihen.

Die Entwicklung des Bankgewerbes in der Schweiz

Von Privatdozent Dr. Fritz Marbach, Bern

Die rasche Entwicklung der Schweizer Banken im allgemeinen und der Großbanken im besonderen hat durch den Krieg nur den Anstoß erhalten; der dauernde Antrieb jedoch ist hauptsächlich auf die industrielle Entwicklung des Landes und auf den Währungsverfall der die Schweiz umgebenden Länder zurückzuführen. Für die Schweiz entstehen aus der raschen Entwicklung und internationalen Orientierung namentlich der Großbanken ernste Probleme, da die Konzentration auf das Auslands-Kreditgeschäft leicht zum Schaden der innerschweizerischen Wirtschaft ausschlagen kann.

1. Die Struktur des schweizerischen Bankgewerbes

Durch Kriegs- und Nachkriegswirren, besonders durch die Destruktion der Kreditorganisation in den Inflationsländern gefördert, hat sich das schweizerische Bankgewerbe während der letzten Jahre mächtig entwickelt. Die Schweiz ist heute mehr denn je ein Weltarbitrage- und Kapitalvermittlungszentrum. Die Schätzung des Reichsarbeitsministers Stegerwald auf dem Provinziallandtag der schleswig-holsteinischen Zentrumspartei: „daß sich gegenwärtig bei der ungeheuren Kapitalverknappung für langfristige Anleihen etwa acht Milliarden RM deutschen Geldes im Ausland, überwiegend in der Schweiz, befinden“, muß man zwar als übertrieben ansehen; u. W. ist der Betrag des deutschen Kapitals im Ausland nicht so hoch. Aber es steht doch fest, daß Schweizer Banken in sehr großem Umfang als Anlagevermittler für deutsche Kapitalien aufgetreten sind und noch auftreten. (Übrigens dürfte ein Teil dieser Gelder wieder der deutschen Wirtschaft zu-

fließen.) Die Größe dieser Kapitalien ist allerdings statistisch kaum mit hinreichender Genauigkeit zu erfassen. So werden wir von gut informierter Seite darauf aufmerksam gemacht, daß deutsche Kapitalbesitzer persönlich bei Schweizer Banken um „diskrete Ratschläge für Kapitalanlagen“ nachsuchen.

Es wäre aber falsch, diejenigen Banken, die im internationalen Geschäft besonders tätig sind, als repräsentativ für das Schweizer Bankgewerbe zu betrachten. Die acht schweizerischen Großbanken repräsentieren wohl im Auslandsverkehr das schweizerische Bankgewerbe, aber innerhalb der schweizerischen Kreditorganisation sind sie nicht allein maßgebend. Das geht am besten daraus hervor, daß sie nur ein Viertel der Obligationen- und Depositengelder verwalten. Im Jahre 1928 betrug z. B. die Summe der Obligationengelder¹⁾, der „sonstigen

¹⁾ „Obligationengelder“ sind Bankobligationen, die gewöhnlich eine Laufzeit von drei bis fünf Jahren haben. Die Zahlen des Textes beziehen sich auf das Jahr 1928, da bei Drucklegung die statistische Verarbeitung der Nationalbank, die alle Banken umfaßt, noch nicht veröffentlicht ist.

Depositen²⁾ und Sparkassengelder bei den acht Großbanken 2,5 Milliarden Fr, davon 82 Mill. Fr feste Anleihen. Die entsprechende Summe für alle Schweizer Banken zusammen (ohne Finanzgesellschaften) erreichte hingegen 10,708 Milliarden Fr, wovon auf feste Anleihen 536 Mill. Fr entfielen. Die Gesamtsumme der „fremden Gelder und sonstigen Verbindlichkeiten“ betrug im Jahre 1928 bei den Großbanken 6,151 Milliarden Fr; die entsprechende Summe für alle Banken (ohne Finanzgesellschaften) machte 16,336 Milliarden Fr aus. Die „eigenen Gelder“ der Großbanken betrugen 1,029 Milliarden (seither sind sie allerdings gestiegen); die entsprechende Zahl für alle Banken (ohne Finanzgesellschaften) lautet 2,282 Milliarden Fr.

Aus diesen Zahlen geht ungefähr die Stellung der Großbanken innerhalb der schweizerischen Bankorganisation hervor. Schon im Jahre 1912 hatte Rießer auf die Bedeutung der Schweizer Großbanken im internationalen Bankgeschäft hingewiesen. Die Bedeutung ist seither ganz außerordentlich gestiegen. Die Zunahme an internationaler Bedeutung und internationalem Ansehen war, abgesehen von der raschen industriellen Entwicklung des Landes, nur dadurch möglich, daß die übrigen Banken das inner-schweizerische Kreditgeschäft ausgezeichnet organisierten und pflegten, so daß die Großbanken mit ihrem „babylonischen Auslandsbau“ auf wirtschaftlich solidem Boden fußen konnten. Es ist also zum mindesten fraglich, ob diejenigen recht haben, die von einer „Übersetzung des Schweizer Bankgewerbes“ sprechen. Schwerlich könnten sich in einer formal weit ausgebauten Demokratie Großbanken so rasch und ungehemmt entwickeln, wenn nicht sehr viele lokal orientierte Banken der Wirtschaft jenen Kleindienst leisten würden, den die vorwiegend international tätigen Banken nach ihrer Organisation und ihrem Wesen nicht leisten können. Warum die Frage der „Übersetzung des Bankgewerbes“ in der Schweiz aufgeworfen werden konnte, geht aus der großen Zahl der Bankinstitute hervor: Ohne Finanzgesellschaften (wie z. B. Motor-Columbus AG für elektrische Unternehmungen, Elektro-Werte AG, Bank für elektrische Unternehmungen usw.) sind in der Schweiz 306 Banken tätig gegenüber 517 im Jahre 1906 und 285 im Jahre 1915³⁾. Das ergibt eine Bank auf rund 13 000 Einwohner, ungezählt die dichtgesäten Betriebe des Filial- und Agenturennetzes (Raiffeisenkassen als eine Bank gezählt).

Im Schweizer Bankwesen sind verschiedene Bankarten zu unterscheiden, die in der folgenden Tabelle zusammengestellt sind. Die jeder Gattung beigefügte Angabe über Bilanzsumme, Fremd- und Eigengelder gibt ein Bild von der quantitativen Bedeutung der betreffenden Bankart innerhalb des schweizerischen Bankgewerbes.

Von den 24 Kantonalbanken sind 22 reine Staatsinstitute; das größte von ihnen ist die Berner Kantonalbank mit einem Dotationskapital von 40 Mill. Fr.

| (1928) | Anzahl (ohne Filialen und Agen- turen) | Summe der eigenen Gelder | Summe der fremden Gelder u. sonstigen Verbind- lichkeiten in 1000 Fr | Einfache Bilanz- summe |
|--|--|-----------------------------------|---|------------------------------|
| Kantonalbanken | 24 | 607 851 | 4 784 696 | 5 392 547 |
| Großbanken | 8 | 1 029 953 | 6 151 788 | 7 161 721 |
| Größere Lokalbanken | 66 | 300 048 | 1 869 574 | 2 169 622 |
| Mittlere u. kleinere Lokalbanken | 97 | 57 974 | 417 259 | 475 253 |
| Raiffeisenkassen (Verband) | 1*) | 9 410 | 206 513 | 216 023 |
| Hypothekarkassen | 18 | 210 607 | 1 874 204 | 2 084 811 |
| Sparkassen | 92 | 66 937 | 1 051 919 | 1 118 856 |
| Insgesamt | 306 | 2 282 760 | 16 536 053 | 18 618 813 |

*) 463 Einzelkassen.

Diese Bank, die, ohne zu den Großbanken gezählt zu werden, das Präsidium im Großbankenkartell innehat, ist eine eigentliche Handelsbank. Das Hypothekengeschäft, das sonst ein wichtiger Zweig der Kantonalbanken ist, wird im Kanton Bern durch eine besondere Hypothekaranstalt staatlich gepflegt. Obwohl die Kantonalbanken größere lokale Institute sind, pflegen doch einige unter ihnen auch das Auslandsgeschäft.

Die erwähnte Zusammenfassung der Großbanken im sogenannten „Kartell“ ist auf emissionstechnische und emissionspolitische Gründe zurückzuführen. Das Kartell, dessen Anfänge aus dem Jahre 1897 datieren, sollte die Übernahme von Anleihen des Bundes und der Kantone erleichtern, und zwar — dem ursprünglichen Gedanken nach — in Überwindung französischer Konkurrenz. Dieser Kartellzweck ist erreicht worden. Da die Berner Kantonalbank infolge des Bestehens einer besondern Bernischen Hypothekaranstalt Handelsbank-Charakter aufweist, gesellte sie sich dem Großbankenkartell bei. Im Laufe der Zeit wurde diese Bank mit dem Präsidium im Kartell betraut, „einmal wegen ihrer mehr neutralen Stellung, besonders aber auch, weil es erwünscht schien, daß die Verhandlungen mit dem Bund durch ein am Sitz der Landesregierung domiziliertes Institut geführt werden konnten“⁴⁾. Über diese Gründe hinaus dürften persönliche Verdienste des damals leitenden Direktors der Berner Kantonalbank mitgespielt haben. Nach Überwindung der französischen Konkurrenz erwuchs dem Großbankenkartell auf dem Emissionsgebiet neuer Wettbewerb durch den „Verband schweizerischer Kantonalbanken“, dem auch die Berner Kantonalbank angehört. Nach scharfem Kampf ist es später gelungen — durch Vermittlung der beiden Organisationen angehörenden Kantonalbank von Bern — zu einem Einvernehmen zu gelangen. Für alle Emissionsgeschäfte des Bundes, der Bundesbahnen, der Städte und Talbahngesellschaften bilden das schweizerische Bankenkartell und der Kantonalbankenverband ein *Syndikat*. Das schweizerische Emissionsgeschäft ist damit als durch die beiden Organisationen monopolisiert zu betrachten. Auf die *Großbanken* kommen wir zum Schluß gesondert zurück.

Zu den *größeren Lokalbanken* werden Bankinstitute mittleren Umfangs gerechnet. Sie stellen mit den mittleren und kleineren Lokalbanken das Zwischen-

⁴⁾ Vgl. Kurz und Bachmann: Die Schweizer Großbanken, Zürich 1928, Verlag Orell Füllli.

²⁾ „Sonstige Depositen“ sind Depositen auf Termin.
³⁾ Statistik der Nationalbank von 1928.

glied zwischen der ländlichen Sparkasse und der Großbank dar, wobei sich die Arbeitsrichtung derjenigen der Großbanken nähert, ohne daß dabei das Lokalgeschäft vernachlässigt wird. Ein repräsentativer Typ ist die Spar- und Leihkasse in Bern, eine Aktiengesellschaft mit 12 Mill. Fr Kapital und einer Bilanzsumme von 127,4 Mill. Fr; ihr Reingewinn betrug im Jahre 1928 893 099 Fr.

Die mittleren und kleineren Lokalbanken gehören grundsätzlich zu derselben Art wie die großen Lokalbanken; sie unterscheiden sich von ihnen nur dadurch, daß sie sich stärker auf den Lokalbedarf ihres Gebiets einstellen und etwas mehr dem Typ der Sparkasse zuneigen, d. h. jenem Typ, bei dem das „Sammeln der Spargelder“ die primäre Tätigkeit ist. Der Gesamttypus „Lokalbank“ spielt eine bedeutende Rolle, weil sich die „Dorfkultur“ in der Schweiz stärker als in allen andern Ländern entwickelt hat. Die Industrie ist über das flache Land verbreitet. Namentlich die vielen kleineren industriellen Betriebe wickeln ihre Finanzgeschäfte mit Vorliebe über die Lokalbank ab.

Bemerkungen zu den drei restlichen Gruppen dürften sich erübrigen, weil Raiffeisenkassen, Hypothekarkassen und Sparkassen in der Schweiz ähnliche Aufgaben erfüllen wie in Deutschland.

Es ist eingangs schon berichtet worden, daß sich das schweizerische Bankgewerbe seit der Vorkriegszeit stark entwickelt hat. Gegenüber 1920 (314) ist allerdings die Zahl der Banken (306 im Jahre 1928) wieder gesunken. Dabei ist aber zu bedenken, daß die Anzahl der Betriebe für die Entwicklung eines Gewerbes nicht maßgebend ist, und daß die Erweiterung des

Filial- und Agenturensystems den geringen Rückgang der Betriebsanzahl vielfach wettgemacht haben dürfte. Die andauernde Blüte des schweizerischen Bankgewerbes nach dem Kriege ist auf zwei Hauptursachen zurückzuführen:

Erstens ist das Prestige des schweizerischen Bankgewerbes durch den Zerfall der Kreditorganisation in den Inflationsländern beträchtlich gestärkt worden.

Zweitens ist es der Schweiz dank ihrer gesunden Währungsgebarung, dank der Erhaltung ihres Produktionsapparates in der Kriegszeit, dank ihrer großen Anstrengungen in bezug auf Qualitätsproduktion und dank einer gescheiten und planvollen Notenbankpolitik (Förderung der Inlandskreditversorgung durch Regulierung der Kapitalausfuhr, z. B. mittels Einschränkung der Diskontofähigkeit von Bankakzepten ausländischen Charakters) gelungen, die Krise zu Anfang des Jahrzehnts rascher und dauernder in befriedigende Konjunktur überzuleiten, als das in den meisten übrigen europäischen Staaten möglich war.

Die Zahlen der untenstehenden Tabellen geben ein so klares Bild von der raschen Entwicklung des schweizerischen Bankgewerbes, daß ein allgemeiner Kommentar nicht nötig erscheint. Ein Kommentar zu den einzelnen Bilanzposten muß hier unterbleiben. Nur auf einen Punkt sei hingewiesen: Die Entwicklung sowohl der einzelnen Posten als auch der Bilanzsumme von 1921 bis 1928 ist um so eindrucksvoller, als die Kaufkraftzunahme des Franc von 1921 bis 1928 in den Zahlen nicht berücksichtigt ist. Der Entwicklungsaufstieg erscheint also kleiner als es der Wirklichkeit entspricht. Im Vergleich 1913 zu 1921

Die Entwicklung der Passiven

| (1000Fr) | Anzahl der Banken | Scheck- u. Girorechnungen, Korrespondenten-Kreditoren | Kontokorrent-Kreditoren | Obligationen insgesamt | Sonstige Depositen | Sparkasseneinlagen | Tratten, Akzepte u. sonstige Verbindlichkeiten zusammen | Fremde Gelder u. sonstige Verbindlichkeiten insgesamt | Nominal-Kapital | Reserven | Eigene Gelder insgesamt | Bilanzsumme*) |
|----------|-------------------|---|-------------------------|------------------------|--------------------|--------------------|---|---|-----------------|----------|-------------------------|---------------|
| 1913 | 285 | 318 106 | 1 163 477 | 3 561 459 | 356 254 | 1 770 620 | 776 564 | 7 946 472 | 1 074 477 | 304 085 | 1 378 204 | 9 324 681 |
| 1921 | 313 | 805 095 | 2 773 285 | 4 135 248 | 473 843 | 2 831 234 | 649 292 | 11 665 997 | 1 397 997 | 384 178 | 1 781 402 | 13 447 399 |
| 1928 | 306 | 1 290 227 | 3 305 179 | 5 562 537 | 1 143 133 | 4 063 645 | 971 332 | 16 336 033 | 1 721 215 | 561 545 | 2 282 760 | 18 618 813 |

*) Der Posten „Diverse“ ist in der Kolonnenreihe nicht gesondert aufgeführt.

Die Entwicklung der Aktiven

| (1000Fr) | Anzahl der Banken | Kassa- u. Giro-Guthaben | Korre-sponden-tendebitoren | Wechsel insgesamt (**) | Lombard-vor-schüsse u. Reports | Kontokorrent-debitoren insgesamt | Vor-schüsse auf Termin | Hypo- theken | Ge-meinde-darlehen | Effekten und Kon-sortial-beteilig. | Immo- bilien und Mobilien | Nicht ein-bezahltes Kapital | Bilanzsumme*) |
|----------|-------------------|-------------------------|----------------------------|------------------------|--------------------------------|----------------------------------|------------------------|--------------|--------------------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------|---------------|
| 1913 | 285 | 105 998 | 255 984 | 846 325 | 226 415 | 2 267 122 | 596 197 | 3 813 619 | 143 087 | 603 876 | 90 876 | 39 023 | 9 324 681 |
| 1921 | 313 | 338 021 | 1 030 893 | 1 486 610 | 86 520 | 3 569 256 | 618 742 | 4 581 320 | 246 353 | 862 091 | 170 103 | 23 927 | 13 447 399 |
| 1928 | 306 | 342 055 | 1 835 513 | 1 572 852 | 208 970 | 5 408 563 | 868 453 | 6 502 088 | 207 107 | 1 244 144 | 178 415 | 13 817 | 18 618 813 |

*) Die Posten „Diverse“ und „Währungsausfall“ (1921) sind in der Kolonnenreihe nicht aufgeführt

**) Als *Auslandswechsel* wurden 1913 : 39, 1921 : 49 und 1928 : 72 Mill. Fr ausgewiesen. Da die Banken nur einen kleinen Teil der Auslandswechsel gesondert veröffentlichen, rubrizieren wir die ausgewiesenen Auslandswechsel in der Tabelle nicht, weil die in dieser Anmerkung erwähnten Zahlen sonst leicht mit dem *gesamten* (total nicht erkennbarem) Auslandswechselbestand verwechselt werden könnten. Der Ausweis vom 30. April 1930 gibt das Inlandspostefeuille der Nationalbank mit nur 37,5 Mill. Fr an, während das Auslandsportefeuille (Golddevisen) mit 391 Mill. Fr ausgewiesen wird. 1921 betrug das Verhältnis 308,4 Mill. Fr Schweizer — und 20,57 Mill. Fr Auslandswechsel. Wenn die Notenbankzahlen auch kein allgemein gültiges Bild geben, so geht doch aus ihnen hervor, „daß der Inlandswechsel nicht mehr im früheren Umfang geschaffen wird“. Der billige Wechselkredit wird immer mehr Privileg einer besonderen Auslese von Kreditnehmern.

Ertragsrechnung*)

| Jahr | Anzahl der erfaßten Banken | Werbendes Kapital (1000 Fr) | 1000 Fr | Bruttogewinn | | Steuern und Abgaben | vom Bruttogewinn entfallen auf | | | | Vom Reingewinn entfallen | |
|------|----------------------------|-----------------------------|---------|--|-----------------------------------|---------------------|--------------------------------|---------------------------------------|----------------------|-----------------------|--------------------------|-------------------------------------|
| | | | | in Prozent des gewinnbringenden Kapitals | in Prozent des verbenden Kapitals | | Ver-waltungs-kosten (1000 Fr) | Verluste und Ab-schreibung. (1000 Fr) | Reingewinn (1000 Fr) | Reingewinn in Prozent | auf Dividende (1000 Fr) | auf die Reser-vezuweisung (1000 Fr) |
| 1913 | 261 | 1 279 881 | 140 226 | 14,16 | 10,96 | 6 631 | 44 514 | 21 633 | 74 079 | 52,83 | 63 654 | 5 188 |
| 1921 | 284 | 1 729 244 | 299 221 | 22,17 | 17,3 | 17 450 | 149 245 | 53 399 | 96 577 | 32,28 | 88 694 | 5 094**) |
| 1928 | 284 | 2 151 861 | 353 762 | 21,58 | 16,44 | 21 729 | 166 927 | 20 519 | 166 336 | 47,02 | 119 207 | 37 780 |

*) Mit den vorherigen Tabellen nicht genau vergleichbar, weil einige kleine Banken hier statistisch nicht erfaßt sind.

***) 1920 = minus 5.831 Mill. Fr.

würde sich die Berücksichtigung der Kaufkraftveränderungen umgekehrt auswirken, so daß man sagen darf, daß die Aufwärtsentwicklung der Schweizer Banken durch den Krieg wohl den Anstoß erhielt, daß aber der Währungszerfall der die Schweiz umgebenden Länder diesen Anstoß in einen dauernden Antrieb verwandelt hat.

2. Die Großbanken in der Schweiz

Das „Kartell schweizerischer Banken“ wird gebildet aus den acht größten Handelsbanken und der Kantonalbank von Bern. Die Kartellbanken mit Ausnahme der Kantonalbank werden unter dem Sammelnamen „Schweizerische Großbanken“ zusammengefaßt. Alle diese Banken sind Aktiengesellschaften, mit Ausnahme der Schweizerischen Volksbank, die auf dem Genossenschaftsprinzip aufgebaut ist und deren Anteile an den Börsen nicht gehandelt werden.

Zu diesen Großbanken mit vorwiegend oder stark international orientiertem Geschäftscharakter gehören die AG Leu & Co. in Zürich, Basler Handelsbank, Comptoir d'Escompte de Genève, Eidgenössische Bank AG, Schweizerische Bankgesellschaft, Schweizerische Kreditanstalt, Schweizerische Volksbank, Schweizerischer Bankverein. Innerhalb dieser Großbanken ragen die Schweizerische Kreditanstalt und der Schweizerische Bankverein als besonders international orientierte Finanzkonzerne hervor.

Im Jahre 1913 betrug die einfache Bilanzsumme der acht Großbanken (einschließlich der 1909 von der Schweizerischen Bankgesellschaft übernommenen Aargauischen Kreditanstalt) 2,621 Milliarden Fr. Die Summe stieg im Jahre 1923 auf 4,255 Milliarden, im Jahre 1928 auf 7,162 Milliarden und 1929 sogar auf 8,194 Milliarden Fr. „Diese Erhöhung um mehr als eine Milliarde Franken in einem Jahr ist die größte in der Geschichte der Schweizerischen Großbanken. Zurückzuführen ist sie in erster Linie auf die Vermehrung der eigenen Gelder und auf den verstärkten Zufluß der den Banken anvertrauten Fremdkapitalien.“

Die eigenen Gelder (einbezahltes Aktienkapital plus Reserven nach Zuweisung aus dem Jahresertrag) betrugen 1913: 505,6 Mill. Fr. Bis 1923 stiegen sie auf 721,5 Mill. und erreichten 1929: 1148,2 Mill. Fr. Die fremden Gelder (einschließlich der „sonstigen Verbindlichkeiten“) entwickelten sich folgendermaßen:

| Jahr | Mill. Fr | Jahr | Mill. Fr |
|------|----------|--------|----------|
| 1913 | 1994 | 1926 | 4815 |
| 1923 | 3528 | 1927 | 5444 |
| 1924 | 3959 | 1928 | 6132 |
| 1925 | 4192 | 1929*) | 6949 |

*) Ausschl. „sonstige Verbindlichkeiten“.

Diese Zahlen sind allerdings mit den oben angeführten Bilanzsummen nicht ohne weiteres zu vergleichen, weil sie zwei verschiedenen statistischen Bearbeitungen entnommen werden mußten, die nicht auf der gleichen Grundlage aufbauen.

Die schweizerischen Großbanken bleiben in bezug auf ihren Kapitalumfang bedeutend hinter den angel-

*) Monatsbericht der Schweizerischen Bankgesellschaft, März 1930.

sächsischen Mammutbanken zurück. Wie aber die folgende Zusammenstellung zeigt, lassen sie sich sehr wohl mit den deutschen Großbanken vergleichen. Nur die Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft übertragt die einzelnen schweizerischen Großbanken beträchtlich. Die eigenen Gelder der schweizerischen Großbanken gliedern sich folgendermaßen:

| (Mill. Fr) | Einbezahltes Aktienkapital | | Offene Reserven*) | | Eigene Gelder*) | |
|--------------------------------------|----------------------------|--------|-------------------|--------|-----------------|---------|
| | 1913 | 1929 | 1913 | 1929 | 1913 | 1929 |
| AG Leu & Co. | 36 | 50 | 9,2 | 6,75 | 45,2 | 56,75 |
| Basler Handelsbank . . | 30 | 100 | 17 | 33,5 | 47 | 133,5 |
| Comptoir d'Escompte . . | 15 | 60 | 9,55 | 10,5 | 24,55 | 70,5 |
| Eidgenössische Bank . . | 36 | 100 | 8,5 | 30 | 44,5 | 150 |
| Schweizerische Bankgesellschaft | 36 | 100 | 10 | 31,5 | 46 | 131,5 |
| Schweizerische Kreditanstalt | 75 | 150 | 25 | 50 | 100 | 200 |
| Schweizerische Volksbank | 66,2 | 187,37 | 13,3 | 27,6 | 79,5 | 215 |
| Schweizerischer Bankverein | 82 | 160 | 27,75 | 51 | 109,75 | 211 |
| Insgesamt | 376,2 | 907,37 | 120,3 | 240,87 | 496,50 | 1148,25 |

*) Nach Verteilung des Reingewinns.

Die eigenen Gelder der fünf deutschen Großbanken (Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft, Darmstädter und Nationalbank, Dresdner Bank, Commerz- und Privatbank, Berliner Handels-Gesellschaft) betrugen Ende 1929: 857,5 Mill. RM oder — zur runden Parität gerechnet — 1054,7 Mill. Schweizer Franken. Die eigene Kapitalkraft der acht Schweizer Großbanken übersteigt also diejenige der fünf deutschen Großbanken um etwa 100 Mill. Fr. Natürlich gibt ein Vergleich der führenden Großbanken keine einwandfreie Grundlage für die Beurteilung des Kräfteverhältnisses zwischen den Bankorganisationen zweier Länder. Soviel dürfte aber aus dem Vergleich hervorgehen, daß Krieg und Inflation eine sehr rasche Entwicklung der Kreditorganisationen neutraler und währungsgesunder Länder auf Kosten der Kriegs- und Inflationsländer ermöglicht haben. Es mag dies eine Binsenwahrheit sein. Ihr zahlenmäßiger Unterbau durch das Schweizer Beispiel ist deshalb nicht minder interessant, namentlich für diejenigen, die noch an die volkswirtschaftliche Rentabilität der Kriege für Kriegführende glauben.

Über die Abschlußergebnisse der Großbanken im Jahre 1929 geben die folgenden Tabellen Aufschluß:

Die Summen des verfügbaren Reingewinnes, d. h. des Jahresreingewinns zuzüglich des Saldo-vortrags, betrugen für die Großbanken^{o)}

| | |
|----------------|----------------|
| 1913 | 36,88 Mill. Fr |
| 1918 | 49,46 „ „ |
| 1923 | 45,7 „ „ |
| 1928 | 77,1 „ „ |
| 1929 | 86,6 „ „ |

Der Reingewinn verteilte sich im Jahre 1929 auf die acht Großbanken folgendermaßen:

| | Dividende in % | | | Reingewinn 1929 (Milli. Fr) |
|---------------------------------|----------------|------|------|-----------------------------|
| | 1913 | 1921 | 1929 | |
| AG Leu & Co. | 7 | 6 | 8 | 4,7 |
| Basler Handelsbank | 7 | 6 | 8 | 8,1 |
| Comptoir d'Escompte | 9,5 | 5 | 7 | 4,8 |
| Eidgenössische Bank | 7 | 8 | 8 | 8,7 |
| Schweizerische Bankgesellschaft | 7 | 8 | 7 | 8,7 |
| Schweizerische Kreditanstalt . | 8 | 8 | 8 | 16,6 |
| Schweizerische Volksbank . . . | 5,5 | 6 | 6,19 | 11,6 |
| Schweizerischer Bankverein . . | 8 | 9 | 8 | 17,4 |

o) Zahlen des „Bankvereins“.

| (Mill. Fr.) | Wechsel- ertrag | Zins- ertrag *) | Kom- missionen | Ertrag der Wert- schriften, Beteili- gungen, Syndi- kats- geschäfte | Ver- schiedene Ein- nahmen | Roh- gewinne | Allge- meine Unkosten | Abschrei- bungen | Rein- gewinn ohne Vortrag | Steuern | Steuern in % des Roh- gewinnes |
|---------------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--|-------------------------------------|-----------------|-----------------------------|---------------------|------------------------------------|---------|---|
| AG Leu & Cie | ..**) | 6,2 | 2,3 | 0,9 | — | 9,5 | 3,2 | 0,4 | 4,7 | 1,1 | 11,6 |
| Basler Handelsbank | 5,3 | 4,2 | 5,1 | 4,4 | — | 18,9 | 8,4 | 1,3 | 8,1 | 1,1 | 5,9 |
| Comptoir d'Escompte | 2,2 | 5,7 | 2,7 | 1,0 | 0,1 | 11,7 | 5,8 | 0,2 | 4,8 | 1,0 | 8,4 |
| Eidgenössische Bank | 5,6 | 9,3 | 4,5 | 0,6 | — | 19,8 | 7,4 | 2,4 | 8,7 | 1,3 | 6,5 |
| Schweizerische Bankgesellschaft | 7,0 | 7,7 | 8,4 | 1,4 | — | 24,5 | 13,0 | 1,3 | 8,7 | 1,4 | 5,8 |
| Schweizerische Kreditanstalt .. | 10,2 | 10,2 | 13,5 | 6,7 | — | 40,6 | 19,5 | 1,7 | 16,6 | 2,9 | 7,0 |
| Schweizerische Volksbank | 12,3 | 6,1 | 6,8 | 4,8 | 0,8 | 30,9 | 16,8 | 1,0 | 11,6 | 1,5 | 4,9 |
| Schweizerischer Bankverein .. | 18,1 | 8,7 | 12,2 | 3,8 | 1,6 | 44,4 | 22,6 | 2,1 | 17,4 | 2,3 | 5,1 |
| Insgesamt | 60,7 | 58,1 | 55,3 | 23,6 | 2,5 | 200,3 | 96,7 | 10,4 | 80,6 | 12,6 | — |

*) Unterschied zwischen Aktiv- und Passivzinsen. **) Mit dem Zinskonto vereinigt.

Die bis heute andauernde Aufwärtsentwicklung der acht Großbanken tritt besonders bei einem Vergleich der Jahre 1928 und 1929 hervor⁷⁾:

| (Mill. Fr.) | 1928 | 1929 |
|---|---------|---------|
| Eigene Gelder (einschl. Aktienkapital und Reserven) | 1029,4 | 1148,25 |
| Fremde Gelder | 6048,1* | 6949 |
| Einfache Bilanzsumme | 7161,7 | 8194,6 |
| Obligationen, Kassascheine usw. | 1279,3 | 1564,4 |
| Kreditoren und Bankschulden | 4151,9 | 4754,1 |
| Tratten und Akzepte | 575,4 | 601,5 |
| Kassa und Coupons | 245,8 | 265,1 |
| Bankguthaben | 1525,8 | 1550,1 |
| Wechsel | 1090,8 | 1360,6 |
| Debitoren, Reports, Lombardvor- schüsse | 3737,1 | 4198,9 |

*) Die Differenz gegen die Angabe der Tabelle auf S. 1589, links unten (Statistik der Nationalbank: 6132 Mill. Fr.) erklärt sich dadurch, daß in dieser Zahl auch „sonstige Verbindlichkeiten“ enthalten sind.

Diese Zahlen dürften die Ansicht, daß das Schweizer Bankgewerbe in letzter Zeit eine Rückbildung erlitten habe, um so mehr widerlegen, als sich die Fortschritte gegenüber 1928 und früheren Jahren keineswegs auf die Großbanken beschränken. Im Jahre 1927 betrug der *Emissionswert der schweizerischen Auslandsemissionen* (Obligationenemissionen, insofern sie ganz oder teilweise öffentlich aufgelegt wurden) 225 Mill. Fr.; im Jahre 1928 waren es 91,6 Mill. und 1929 110,1 Mill. Fr. Aus diesem Rückgang der statistisch erfaßten Kapitalausfuhr in Form von Obligationenwerten ist zuweilen die Ansicht entstanden, daß die Auslandstätigkeit der Schweizer Banken zurückgehe. Dieser Auffassung liegt der Trugschluß zugrunde, daß die Zahlen der *sichtbaren Kreditaufnahmen* maßgebend seien. Viel größere Kapitalien werden dem Ausland „unsichtbar“ zur Verfügung gestellt. Man muß die rege Tätigkeit der Banken im „Placieren unter der Hand“ mitberücksichtigen. So war — um nur ein Beispiel zu nennen — der Schweizerische Bankverein kürzlich bei der Emission der konvertierbaren Obligationen der Baltimore and Ohio Railroad Co. als Zeichnungsstelle tätig. Die so placierten Obligationen erscheinen in der von der Nationalbank geführten Statistik nicht. Ferner muß man zumindest auch die Entwicklung des Wechselportefeuilles, des Kontokorrentgeschäftes und des Postens „Tratten und Akzepte“ in Betracht ziehen. In diesen Domänen ist die Auslandstätigkeit andauernd sehr rege. Das Ansteigen der „Tratten und Akzepte“ auf 600 Mill. Fr (gegenüber 175 Mill. Fr im Jahre 1918) spiegelt die zunehmende Bedeutung der Schweiz im internationalen Remboursgeschäft wider. Auch das Ansteigen des Wechselportefeuilles wird

⁷⁾ Zahlen des „Bankvereins“.

vom Schweizerischen Bankverein „in der Hauptsache auf ausländische Wechsel“ zurückgeführt. (Es betrug Ende 1929 das Dreifache von 1913.)

Die *Emissionsstatistik* für 1929 zeigte, wie oben erwähnt, einen Emissionswert von 110,1 Mill. Fr. Schon in den ersten vier Monaten des Jahres 1930 wurden aber 74 Mill. Fr ausgewiesen, und in der seither verflossenen Zeit dürften die Emissionen kaum geringer geworden sein. Allein die *Young-Tranche* (rund 75 Mill. Fr) wird die statistische Zahl um mehr als die erste Vierteljahressumme heben. Nach den inzwischen bekannt gewordenen neueren Zahlen betrug der Wert der Auslandsanleihen in den sieben Monaten Januar bis Juli 1930 233,7 Mill. Fr nominal bei einem Emissionswert von 218,6 Mill. Fr. Mit der Normalisierung der europäischen Wirtschaftsverhältnisse dürfte die rasche Entwicklung in ruhigere Bahnen übergehen. Zunächst ist allerdings noch mit einem weiteren Auftrieb zu rechnen, da die Niederlassung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel dem Schweizer Franken und den Schweizer Banken einen deutlich wahrnehmbaren Zuwachs an Prestige bringt.

Wie aus den Ertragstabellen (S. 1588) hervorgeht, treiben die Schweizer Banken eine konservative Dividendenpolitik, d. h. eine Politik der Reservenbildung. Für gute Auspolsterung mit stillen Reserven ist ebenfalls gesorgt. So dürfte ein kürzlich erlittener außerordentlich hoher Verlust bei einer der Großbanken „schmerzlos“, d. h. ohne Dividendenkürzung, vorübergehen. Die Bankaktie erhält hierdurch immer mehr den Charakter einer Obligation. Neben vielen für sie glücklichen Umständen der nationalen und internationalen Wirtschaftsentwicklung hat diese Reservenbildung viel zu ihrem Aufschwung beigetragen.

Für die schweizerische Wirtschaft entstehen aus dieser rasch zunehmenden Bedeutung der Großbanken ernste Probleme. Ursprünglich auf die Bedürfnisse der Schweizer Wirtschaft zugeschnitten, haben sich die Großbanken stark ins internationale Kreditgeschäft hinein entwickelt. Für sie stehen die gewinnbringenden Funktionen, die sie als internationale Kapitalvermittlungsstellen ausüben, im Vordergrund des Interesses. Ihre Politik geht deshalb — ähnlich wie die der englischen Großbanken — dahin, ihrer Tätigkeit als internationale Geld- und Kapitalvermittler möglichst freie Bahn zu schaffen. Das kann aber nicht immer ohne Reibung mit den Interessen der direkt produktiven Wirtschaft ge-

schen. Von 1925 bis 1928 war die genügende und zugleich billige Kreditbereitstellung für die schweizerische Inlandswirtschaft durch die intensive Auslandstätigkeit der Banken mehrmals gefährdet. Nur der zielbewußten Politik der Notenbank gelang es — nicht immer ohne Widerstand der Großbanken — das Auslandsgeschäft zugunsten der innern Kreditversorgung in angemessenem Rahmen zu halten. Daß die Gefahren einer hochentwickelten Auslandskreditfähigkeit der Großbanken nicht nur theoretisch sind, bezeugen viele Berichte von Lokalbanken und Sparkassen aus den erwähnten Jahren. Durch die Herausgabe von für Schweizer Verhältnisse sehr hochverzinslichen Bankobligationen (5½ %, in besonderen Fällen mehr) und durch die offene Propagierung dieser Titel wurden den Lokalbanken und ländlichen Kassen Einlagen entzogen, die sich sonst gerne mit den niedrigen Sätzen für Spargelder zufrieden gaben. Es ist selbstverständlich, daß dadurch der lokale Kredit für Industrie, Gewerbe und Landwirtschaft (der Hypothekarkredit ruht in der Schweiz bis jetzt in hohem Maße auf der drei bis fünf Jahre festen Bankobligation) nicht gefördert wurde.

Gegenwärtig sind allerdings die Verhältnisse grundsätzlich anders. Während vor wenig Jahren die Regulierung der Kapitalausfuhr ein ernstes Problem darstellte, ist es jetzt der *Andrang von Auslandskapitalien*, die in der Schweiz Anlage oder Anlagevermittlung suchen. Ob die zunehmende Verknüpfung der Schweizer Banken mit Auslandsunternehmen dem Inland zu einer bestimmten Zeit mehr

Vorteile oder Nachteile bringt, ist um so schwerer zu entscheiden, als seit dem Krieg auch der Einfluß des Bankkapitals auf die Schweizer Industrie (z. B. über die Verwaltungsräte) merklich gestiegen ist. Je nach der Rücksichtnahme auf das Produktionsinteresse der schweizerischen Wirtschaft stehen beide Möglichkeiten offen.

Bei der Darstellung der raschen Entwicklung der Banken ist noch auf einen Zusammenhang hinzuweisen, der gewöhnlich vernachlässigt wird: Die schweizerische Nachkriegswirtschaft ist u. a. gekennzeichnet durch eine *Beschleunigung der Kartell- und Trustbildungen*. Dabei darf nicht außer acht gelassen werden, daß starke, an vielen Unternehmungen beteiligte Banken (die zudem über ausgedehnte Auslandsbeziehungen verfügen) dieser Entwicklung förderlich sind, da ihnen besondere Machtmittel zur Verfügung stehen.

Auch in *politischer Beziehung* ist die Machtzunahme der Banken deutlich spürbar geworden. Sie äußert sich bis zu den Volksabstimmungen, ist aber im wesentlichen charakterisiert durch eine geschickte, unsichtbare Beeinflussung der Gesetzesmaschinerie. So muß man z. B. gegenwärtig den Eindruck erhalten, daß die Banken bei den nicht öffentlichen Vorarbeiten zur Revision des Obligationenrechts (es handelt sich im wesentlichen um die nämlichen Probleme wie bei der deutschen Aktienreform) allen andern Interessenten in der Beherrschung der Materie und in bewußter Zielsetzung um mehrere Pferdelängen voran sind.

Glossen

Ein fortschrittlicher Aktien-Gesetzentwurf

Die Bemühungen um eine Reform des Aktienrechts haben Früchte getragen. Zu einer Zeit, in der anstelle der politischen und wirtschaftlichen Konstellation die Reformfreunde schon fast alle Hoffnungen auf eine baldige Änderung des geltenden Rechts begraben hatten, legt das Reichsjustizministerium in Verbindung mit dem Reichswirtschaftsministerium den „Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien“ vor, der im ganzen ein erfreuliches Verständnis für die Notwendigkeit zeigt, mit den schlimmsten Mißständen im deutschen Aktienwesen aufzuräumen. Die Bürokratie hat sich in diesem Fall weniger doktrinär gezeigt als die Wirtschafts-Praxis, deren größere Beweglichkeit sonst immer gerühmt wird. Berücksichtigt man die vielen Hemmungen, die hier vorlagen, so kann man die Veröffentlichung des Entwurfs im gegenwärtigen Zeitpunkt wenigstens als kühne Geste begrüßen, vergleicht man seine Bestimmungen im einzelnen etwa mit den Vorschlägen der Kommission des Deutschen Juristentags oder des Reichsverbands der Deutschen Industrie, so ist auch sachlich in vielen Punkten die fortschrittliche Haltung anzuerkennen. Freilich handelt es sich nur um einen Ministerialentwurf, dem insbesondere die Ergebnisse der vor über einem Jahr eingeleiteten Fragebogen-Erhebungen des Mi-

nisteriums zugrunde liegen; über sein Schicksal werden die politischen Instanzen zu entscheiden haben. Aber dieser Entwurf hat zumindest das Verdienst, die Diskussion über die Aktienrechtsreform um ein beträchtliches Stück Weges vorwärts zu treiben und die Möglichkeit einer Reform in eine nähere Zukunft zu rücken, als man erwarten konnte. Die Zeit hat für die Verbesserung des Aktienrechts gearbeitet, und man nennt jetzt vielfach den Fall Frankfurter Allgemeine mit seinen Schulbeispielen für aktienrechtliche Mißbräuche als Agens der Reform, man betrachtet die Aktienrechtsreform gewissermaßen als die moralische Masse aus dem Zusammenbruch der Frankfurter Allgemeinen; es sollte jetzt eines Anstoßes nicht mehr bedürfen, um die Reformmöglichkeit zur Reform-Wirklichkeit werden zu lassen. Bis zur legislatorischen Behandlung des Entwurfs wird allerdings noch eine geraume Zeit vergehen; inzwischen hat die öffentliche Kritik, haben die beteiligten Wirtschaftskreise Gelegenheit, sich ausgiebig mit der Gesamtaufassung und den einzelnen Bestimmungen des Entwurfs zu beschäftigen. Auch im Magazin der Wirtschaft wird zu den vielen Fragen, die hier aufgeworfen sind, und zu den Lösungen, die der Gesetzentwurf gibt, noch ausführlich Stellung genommen werden. Vorläufig wollen wir uns damit begnügen, die Kernpunkte des Entwurfs, die ihm das Gepräge geben, zu skizzieren.

Die neuen Vorschläge zum Aktienrecht

Das Reichsjustizministerium hat die Gelegenheit benutzt, um bei der Verarbeitung der Reformvorschläge eine völlige Neukodifizierung des Aktienrechts vorzunehmen; das Aktienrecht soll künftig aus dem Handelsgesetzbuch herausgenommen werden und damit eine ähnliche Stellung erhalten wie das GmbH-Gesetz. Bei der Neukodifizierung sind die Bestimmungen des geltenden Rechts im ganzen überprüft und zahlreiche Vorschriften neu gefaßt worden. Es seien die Abschnitte über die Gründung erwähnt, über die Verschmelzung und die Umwandlung von Kapitalgesellschaften. Während bisher z. B. nur eine Aktiengesellschaft in eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung umgewandelt werden konnte, nicht umgekehrt, soll künftig auch die Umwandlung einer GmbH in eine Aktiengesellschaft möglich sein. Von dieser Neuordnung und Überprüfung der gesamten Gesetzesmaterie abgesehen, lassen sich die Bestimmungen des Entwurfs in der Hauptsache in vier Problemkreise eingruppiieren: Publizität, Stimmrecht, Stellung des Aufsichtsrats, Finanzierung. Den Forderungen der Reformfreunde kommen am nächsten die Vorschriften über die *Publizität*. Auf diesem Gebiet hat zwar das geltende Recht, wie wir meinen, an sich unzweideutige Anforderungen an die Verwaltung der Aktiengesellschaft gestellt; die dauernde Aushöhlung dieser Bestimmungen durch Wirtschaftspraxis und Rechtsprechung haben aber eine Präzisierung notwendig gemacht. Es wird eine eingehende Gliederung der Bilanz vorgeschrieben, Verbindlichkeiten aus Bürgschaften, Wechselbürgschaften und Garantieverträgen sind in voller Höhe ersichtlich zu machen, und auch die jetzt meistens sehr summarisch gehaltenen Gewinn- und Verlustrechnungen sollen stärker aufgegliedert, z. B. Erträge aus Beteiligungen, Zinsen und außerordentliche Erträge besonders aufgeführt werden. Ungelöst blieb dabei das Problem der stillen Reserven; der Entwurf sieht von einem Verbot der Bildung von stillen Reserven ab und begnügt sich mit der Vorschrift, daß durch Einstellung fiktiver Kreditoren unter die Passiven stille Reserven nicht gebildet werden dürfen — eine Bestimmung, die nur geringe Bedeutung hat, denn sie schließt zwar die Verschleierung des Schuldenstandes aus, erschwert aber nicht die Unterbringung stiller Reserven auf anderen Konten. Zu begrüßen ist die Einführung der Bilanz-Pflichtprüfung. Der Entwurf versucht ferner, die Publizität durch Stärkung des Fragerechts des Aktionärs in der Generalversammlung zu erweitern. Neben dem Anfechtungsrecht und dem Vertragsrecht einer Minderheit von 10 % des Grundkapitals ist bei verweigerter oder unvollständiger Auskunft ein besonderes Verfahren vor einer neuen Institution, der „Spruchstelle“, vorgesehen. In diesem Verfahren kann die Gesellschaft den Nachweis erbringen, daß die Auskunft zu Recht verweigert oder richtig und vollständig erteilt ist. Die praktische Wirksamkeit dieser Einrichtung in der vom Gesetzgeber gewollten Richtung möchten wir bezweifeln. In auffallendem Gegensatz zu der fortschrittlichen Haltung in bezug auf die Publizität stehen die Vorschriften des Entwurfs über das *Stimmrecht*. Die Stimmrechtsaktien bleiben grundsätzlich erhalten; allerdings kann die Generalversammlung, und zwar frühestens drei Jahre nach dem

Inkrafttreten des Gesetzes, mit einfacher Kapitalmehrheit die Einziehung beschließen. In der Stimmrechtsfrage wird hauptsächlich die Reformarbeit an dem Gesetzentwurf einzusetzen haben. In diesem Punkt befriedigt weder die Begründung, die mit dem längst widerlegten Motiv der Überfremdungsgefahr arbeitet, noch die komplizierte Regelung im einzelnen: für wichtige Beschlußfassungen ist sowohl eine Dreiviertel-Kapitalmehrheit als auch eine gewöhnliche Stimmenmehrheit erforderlich. Von Maßnahmen, die das *Depotstimmrecht* der Banken ausschließen oder einengen, sieht der Entwurf ab mit der Begründung, daß sich „im Verhältnis zu der zu vermutenden Nichtausübung“ ihrer Stimmen die Wahrnehmung der Aktionär-Interessen durch die Banken als ein nicht zu leugnender Vorzug darstelle. Dieses Problem wird noch einer eingehenden Klärung bedürfen. Die aus dem HGB übernommene Einrichtung der Prüfungskommission ist im Entwurf weiter ausgebaut, insbesondere sind die Vorschriften über die Glaubhaftmachung gemildert, ist die vorgeschriebene Aktienbesitzzeit verkürzt und die Pflicht zur Sicherheitsleistung erleichtert worden. Auf die Übernahme der vom Deutschen Juristentag vorgeschlagenen Generalklausel hat das Reichsjustizministerium mit Recht verzichtet; statt dessen wird eine besondere Haftung des Aktionärs beim Mißbrauch seiner Aktionärstellung vorgeschlagen. Die Aufgabe des *Aufsichtsrats* kann namentlich durch die Einführung der Bilanz-Pflichtprüfung nunmehr auch im Gesetz so gefaßt werden, wie es seiner veränderten Bedeutung im modernen Aktienwesen entspricht. Grundsätzlich ist ihm die Aufgabe der allgemeinen Aufsicht erhalten geblieben; aber die Kontrolle, die nicht nur dem Aufsichtsrat als Gesamtorgan, sondern jedem Mitglied zusteht, soll sich auf eine „Überwachung der Geschäftsführung“ beschränken. Wichtig ist, daß dem Aufsichtsrat eine Mitteilung darüber zur Pflicht gemacht wird, in welchen Zeitabschnitten, in welcher Art und welchem sachlichen Umfang die Prüfung der Geschäftsführung erfolgt ist und ob diese Prüfung zu Beanstandungen Anlaß gegeben hat. Den Regreß gegen Vorstand und Aufsichtsrat sucht der Entwurf zu erleichtern; die Vorschriften über die Sicherheitsleistung und die Pflicht der Hinterlegung sind gegenüber dem geltenden Recht gemildert worden. Von geringer praktischer Bedeutung für die Machtverteilung in der Aktiengesellschaft scheint uns dagegen die Bestimmung zu sein, daß der Gesellschaftsvertrag einer Minderheit von Aktionären das Recht auf Entsendung von Mitgliedern in den Aufsichtsrat einräumen kann. Es wird kaum eine Mehrheit geben, die ohne besonderen Anlaß einer Minderheit statutenmäßig diese Konzession wird machen wollen. Nicht ganz befriedigend sind die *Finanzierungsfragen* gelöst. Die vielfach mißbrauchte Vorratsaktie wird beseitigt, dafür aber in Anlehnung an ausländische Vorbilder das „genehmigte Kapital“ eingeführt (bis zur Höhe des halben Grundkapitals). Die möglichen Schäden (Wettlauf um hohes Kapital, Mißbrauch der Ermächtigung zur Kapitalerhöhung) scheinen uns größer zu sein als die Finanzierungsvorteile, die man aus dieser Institution erwartet. Dagegen ist die „bedingte Kapitalerhöhung“ zum Zwecke des Umtauschs von Schuldverschreibungen unbedenklich, ebenso die Einführung bzw. Beibehaltung der Vorzugsaktie ohne

Stimmrecht oder mit beschränktem Stimmrecht. Zu begrüßen ist die Neuregelung des Bezugsrechts; die Ausschließung des Bezugsrechts darf nur mit einer Mehrheit beschlossen werden, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals umfaßt. Im ganzen kann der Gesetzentwurf als geeignete Grundlage für eine Reform des Aktienrechts angesehen werden. Bei einer noch so präzisierten Gesetzesarbeit werden aber wichtige Aufgaben für die Gestaltung des Aktienrechts immer noch bei der *Rechtsprechung* verbleiben; auf diesem Gebiet einen grundsätzlichen Wandel herbeizuführen, wie er im Gesetzentwurf des Reichsjustizministeriums zu erkennen ist, wird auch nach Abschluß des Reformwerks ein dringendes Erfordernis sein.

Popitz über die Arbeitslosenversicherung

In der „Europäischen Revue“ (Jahrgang 1930, August-Heft, S. 574) veröffentlicht der frühere

Staatssekretär im Reichsfinanzministerium, Professor Johannes Popitz, einen sehr beachtenswerten Aufsatz „Zur deutschen Finanzpolitik“, zu dem uns geschrieben wird: „Popitz erblickt mit Recht das Kernproblem der deutschen Etatswirtschaft in der *Finanzierung der Arbeitslosenversicherung*. Zwei Anregungen gibt er zu dieser Frage. Zunächst hält er es für notwendig, die *Leistungen* der Arbeitslosenversicherung neu zu regeln. Wir glauben nicht, daß sich dabei echte Ersparnisse in nennenswertem Umfang erzielen ließen. Die Erfahrung der Gegenwart gibt denjenigen recht, die gegenüber solchen Anregungen stets darauf verwiesen, daß eine weitgehende Einschränkung der Leistungen der Arbeitslosenversicherung und der Krisenfürsorge zwangsläufig zur Abwälzung der Fürsorgelasten auf die Gemeinden führe. Die Gemeinden haben heutzutage für nicht weniger als eine halbe Million Wohlfahrtserwerbslose zu sorgen; daneben müssen sie noch vielfach zusätzliche Zahlungen an die von anderer Seite unterstützten Arbeitslosen leisten. Dieser erschreckende Tatbestand spricht dagegen, daß durch Herabsetzung der Leistungen wesentliche Ersparnisse im Gesamtetat der öffentlichen Körperschaften erzielt werden können, und auf den Gesamtetat kommt es doch schließlich an. Sehr viel bedeutsamer erscheint uns Popitzens Vorschlag, „unter Annahme der hohen Arbeitslosenzahlen, mit denen wir nun einmal rechnen müssen, die Anstalt aus eigener Kraft oder, wenn es sein muß, mit Hilfe eines festen, aber für den Etat erträglichen Zuschusses, der gleichzeitig zur Vorsorge für später in Zeiten geringerer Arbeitslosigkeit bestimmt sein könnte, und ohne überhöhte Beiträge zu Leistungen instand zu setzen, die den Einnahmen entsprechen.“ Diese Anregung enthält einen richtigen Gedanken, wenn sie auch zu weit geht und Unerfüllbares verlangt. Man kann nicht eine Arbeitslosenversicherung auf einer festen Einnahmesumme aufbauen, ohne zu dem sozialpolitisch unerwünschten Ergebnis zu kommen, daß die Leistungen der Versicherung jeweils dann unzureichend werden, wenn sie dringlich benötigt werden, nämlich in der Zeit der Krise. Wohl aber besteht grundsätzlich die Möglichkeit, einen Reichsbeitrag variabel und so verbindlich festzulegen, daß die Anstalt, ohne das Reich sofort unmittelbar in Anspruch zu nehmen, aber auf Grund der Verpflichtung des Reichs Kredite aufzu-

nehmen vermag. Wäre das Reich z. B. verpflichtet, eine Summe von 1½ % der Beitragsleistungen zur Arbeitslosenversicherung jährlich bereitzustellen und möglichenfalls als Risikofonds anzusammeln, würde sich dieser Zuschuß automatisch in demselben Maße erhöhen, in dem die beitragspflichtigen Arbeitgeber und -nehmer über 3 % der Lohnsumme hinaus in Anspruch genommen würden — so wäre eine feste kalkulatorische Basis mit einer immerhin tragbaren Variationsmöglichkeit geschaffen. Der Unsicherheitsfaktor, der dann noch verbleibt, könnte wohl niemals den Etat umwerfen. Will man sich jedoch völlig sichern, so müßte man der Reichsregierung für den Fall einer Überschreitung des Satzes von 1½ % die Möglichkeit geben, auf bestimmte Steuern zurückzugreifen, man müßte also für diesen Notstand die Einnahmebeschaffung der Exekutive überlassen, natürlich im Rahmen bestimmter, nicht zu weit gezogener gesetzlicher Vollmachten. Am geeignetsten erschiene uns die Koppelung eines Einkommensteuereinschlagsrechts bei den veranlagungspflichtigen Einkommen mit Vollmachten zur Erhöhung der Besteuerung von Bier und Branntwein. Ein Vorgehen dieser Art würde nicht nur den Unsicherheitsfaktor beseitigen, der heute für das Etatsgleichgewicht in der Arbeitslosenversicherung liegt, sondern darüber hinaus die Arbeitslosenversicherung aus dem Bereich der Tagespolitik herausheben und zu einer administrativen Aufgabe umgestalten. Die Ansätze, die in der Notverordnung vom 26. Juli hierzu enthalten sind, würden so ihren logischen Abschluß finden.“

Lohnkampf im Ruhrgebiet

Ein ähnlicher Lohn- und Preiskampf, wie wir ihn im Frühling in der Eisenindustrie erlebten, steht jetzt im Ruhrkohlenbergbau bevor. Der Zechenverband, die Arbeitgeberorganisation des Ruhrbergbaus, hat beschlossen, die geltende Lohnregelung, die im Frühjahr 1929 getroffen wurde, zu kündigen, und beabsichtigt, in den bevorstehenden Verhandlungen für eine *Lohnsenkung um 10 %* einzutreten. Die Bergarbeiter-Organisationen halten, wie sie bereits erklärt haben, eine solche Lohnsenkung für untragbar und wollen sich gegen sie zur Wehr setzen. Dieser Widerstand ist angesichts der gegenwärtigen Verdienste der Bergarbeiter im Ruhrgebiet verständlich. Der Schichtlohn der Gesamtbelegschaft im Ruhrgebiet beläuft sich jetzt auf etwa 9,20 RM; hiervon entfallen rund 1,20 RM auf Soziallasten. Das durchschnittliche Monats-Nettoeinkommen beträgt also im Regelfall etwa 200 RM; dieses Nettoeinkommen wird gegenwärtig aber durch Feierschichten um rund 20 % vermindert. Der Bergarbeiter verdient demnach zur Zeit im Durchschnitt monatlich 160 RM. Es kann von keiner Seite bestritten werden, daß dieses Einkommen der Schwere seiner Arbeit und dem mit ihr verbundenen physischen Risiko kaum entspricht. Eine weitere Senkung ist sozialpolitisch nicht vertretbar, wenn nicht ganz besonders zwingende Umstände dafür sprechen, d. h. mit einer Lohnsenkung im Ruhrbergbau eine Preisermäßigung verbunden wird, die den Anstoß zu einer wirksamen Preissenkung auch bei anderen industriellen Erzeugnissen geben könnte. Ist die Möglichkeit einer solchen Verbindung von Lohn- und Preissenkung gegeben? Die letzte Kohlenpreis-Erhöhung wurde im Frühjahr 1928

kurz nach Veröffentlichung des Schmalenbach-Gutachtens vorgenommen, zusammen mit einer gleichzeitigen Lohnerhöhung. Damals wurde der maßgebende Kohlenpreis für Fetttförderkohle um 2 RM erhöht, die übrigen Kohlenpreise wurden dieser Preiserhöhung mehr oder weniger angepaßt, mit der Maßgabe, daß sich der durchschnittliche Gesamterlös um nicht mehr als 1 RM je Tonne erhöhen solle. Die gleichzeitig vorgenommene Lohnerhöhung wirkte sich im Jahre 1928 mit etwa 0,54 RM je Tonne aus. Trotz einer weiteren kleinen Lohnerhöhung im Jahre 1929 sank der Anteil der Lohnkosten an den Gesamtkosten je Tonne im Jahre 1929 erheblich unter den Stand des Jahres 1927 (vgl. Nr. 22, S. 1034). Vom Standpunkt der Lohnkosten erweist sich demnach die Preiserhöhung des Jahres 1928 als unbegründet. Auch ohne diese Preiserhöhung wäre eine ausreichende Rentabilität des Ruhrbergbaus im Jahre 1929 verbürgt gewesen. Nun will der Zechenverband in den kommenden Verhandlungen eine Preissenkung vorschlagen, die etwa nur die Hälfte der Preiserhöhung von 1928 rückgängig machen würde; diese Preisermäßigung würde also noch nicht einmal das Ausmaß erreichen, das auch ohne Lohnsenkung heute für den Bergbau tragbar wäre. Geben die staatlichen Stellen, die bei den Verhandlungen über die künftige Lohnregelung im Ruhrbergbau mitzuwirken haben, diesem Plan ihre Zustimmung, so würde man eine namhafte Senkung des Reallohns der Bergarbeiter gegen ziemlich belanglose Preiskonzessionen der Zechen eintauschen.

Preise und Kosten im Ruhrbergbau

Diesen Überlegungen über die Zusammenhänge von Lohn und Preis im Ruhrbergbau halten die Vertreter der Zechen entgegen, daß die Steigerung ihrer Kosten, die sich aus der eingeschränkten Förderung und der mangelhaften Ausnutzung ihrer Anlagen ergebe, den Vorteil der Lohnkostensenkung wieder ausgleiche. Diese *Kostenersparnis* zusammen mit anderen Kostenvorteilen wird von den Gewerkschaften auf rund 1,30 RM je Tonne seit 1928 veranschlagt; mit genau demselben Betrag berechnen die Zechen die *Kostenerrhöhung*, die aus den genannten Gründen eintrete. Dabei wird von Unternehmerseite eingeräumt, daß die gegenwärtige Betriebsführung weit davon entfernt ist, auf ein optimales Ergebnis abzielen. Es werden zuviel Betriebsstätten unterhalten, und dadurch wird ein zu hoher Kostenaufwand, insbesondere an Löhnen und Gehältern, erforderlich. Man begründet diese Betriebsführung, die Einlegung von Feierschichten zur Folge hat, mit sozialen Rücksichten. Man glaube, Betriebsstillegungen vermeiden und die Entlassungen auf ein möglichst geringes Maß beschränken zu sollen. Bei aller Anerkennung dieser sozialen Bedenken meinen wir aber, daß auf lange Sicht eine in erster Linie auf Wirtschaftlichkeit abgestellte Betriebsführung sowohl der Volkswirtschaft wie dem Bergbau zuträglicher wäre als die Politik der Drosselung, die jetzt getrieben wird. Das wird offensichtlich, wenn man erwägt, daß eben um dieser unrationellen Betriebsführung willen angeblich eine namhafte Senkung der Kohlenpreise unmöglich sein soll. Gibt man diese Betriebsführung auf, so wird zwar die Zahl der arbeitslosen Bergarbeiter steigen,

man gewinnt dafür aber die Möglichkeit, der deutschen Wirtschaft erheblich verbilligte Kohlenpreise einzuräumen. Nachdem durch die Kündigung des Lohnabkommens und die Forderung einer 10 %igen Lohnsenkung durch den Zechenverband die Lohn- und Preisfrage im Ruhrbergbau ins Rollen gekommen ist, erscheint es uns dringend erforderlich, daß der *Reichswirtschaftsminister* von seinen gesetzlichen Befugnissen Gebrauch macht und eine *Senkung der Kohlenpreise auf das Ausmaß von 1928* anordnet. Auf dieser Basis könnte alsdann eine 10 %ige Lohnsenkung mit entsprechendem Preisabbau der deutschen Wirtschaft wirklich von Nutzen sein. Eine solche Maßnahme würde angesichts der tatsächlichen Preisgestaltung für Kohle die Erlöse des Bergbaus keineswegs in dem Ausmaß schmälern, wie es bei schematischer Rechnung den Anschein haben könnte. Schon heute werden, wie die Zechenvertreter mitteilen, nur für 25 % des Gesamtabsatzes die offiziellen Höchstpreise erzielt. Trifft diese Angabe der Bergbau-Unternehmer zu, so würde die Kohlenpreis-Senkung um 2 RM den Durchschnittserlös des Bergbaus um weniger als 1 RM schmälern, also hinter den bereits seit 1928 erzielten Kostenvorteilen zurückbleiben. Selbst eine Senkung um weitere 5 % = rund 70 Rpf je Tonne würde zumindest die Erlöse, die im Export erzielt werden (rund 30 % des Gesamtabsatzes), nicht berühren, in Wirklichkeit also nur eine Erlössenkung um 0,50 RM je Tonne darstellen. Eine Preissenkung auf das Niveau von 1928, die in diesem syndizierten Wirtschaftszweig nur durchsetzen würde, was sich in nicht kartellierten Branchen längst von selbst vollzogen hat, würde den Bergbau auch zur Aufgabe seiner gegenwärtigen unrationellen Betriebsführung zwingen. Sie würde nach Räumung der Haldenbestände schließlich in einiger Zeit einen Mehrabsatz zur Folge haben, der den Gesamtverdienst der beschäftigten Bergarbeiter wieder steigern würde. Unter dieser Voraussetzung wäre eine Lohnsenkung in der gegenwärtigen Krisenzeit vertretbar.

Die Großmühlenindustrie unter dem Vermahlungszwang

Als im Sommer 1929 die deutsche Mühlenindustrie, um dem vermeintlich drohenden Getreidemonopol zu entgehen, die Einführung des Vermahlungszwangs für Inlandsweizen vorschlug, waren sich ihre Führer kaum bewußt, daß aus dem Vermahlungszwang bald ein Instrument werden würde, das dem großindustriellen Teil der Mühlen einen Teil seiner Arbeitsmöglichkeiten nehmen und ihn in seinem Bestand ernsthaft erschüttern würde. Seitdem hat sich die Haltung der Mühlenindustrie zum Vermahlungszwang wesentlich geändert; neuerdings ist sie ausgesprochen feindselig geworden. Die Überspannung des Vermahlungszwangs gegen Ende des vorigen Wirtschaftsjahrs und die Festsetzung einer Vermahlungsquote von 60 % Inlandsweizen für die Zeit vom 15. August bis zum 30. September hat geradezu eine obstruktionsähnliche Haltung gegenüber der amtlichen Weizenpolitik ausgelöst, die freilich den sehr realen wirtschaftlichen Hintergrund hat, daß auf die Dauer die Rentabilität und wirtschaftliche Existenz der Mühlen bedroht erscheinen, wenn an den gewaltsamen Methoden, die jetzt angewendet werden, lange festgehalten wird. Wie bedrohlich in der Tat diese

Entwicklung für die Großmühlen ist, läßt die vom Statistischen Reichsamt für das Wirtschaftsjahr 1927/28 vorgenommene Mühlenstatistik erkennen (vgl. Wirtschaft und Statistik, Nr. 15). Nach dieser Statistik verarbeiteten die 144 Großmühlen mit mindestens 80 t Tagesleistung über 60 % der insgesamt vermahlenden Weizenmengen. Unter den von ihnen verarbeiteten Mengen befanden sich 75 % ausländischen Weizens. Von größter Bedeutung ist der Auslandsweizen für die norddeutschen Küsten- und die west- und süddeutschen Binnenhafenmühlen. In den zehn oberrheinischen Großmühlen wurde etwa ein Achtel der insgesamt verarbeiteten, über ein Viertel der vom Ausland eingeführten, in den 27 Großmühlen des um den Niederrhein liegenden westdeutschen Mühlengebiets knapp ein Fünftel der insgesamt verarbeiteten, fast ein Drittel der aus dem Ausland eingeführten, und in den 33 Großmühlen des Nordseeküsten-Gebiets über ein Zehntel der insgesamt verarbeiteten und fast ein Fünftel der aus dem Ausland eingeführten Weizenmengen vermahlen. Auf die hier erwähnten 70 Großmühlen entfielen 1927/28 rund zwei Fünftel der insgesamt, aber sieben Zehntel der aus dem Ausland eingeführten vermahlenden Weizenmengen. Der Anteil des Auslandsweizens an ihrer Gesamtvermahlung belief sich 1927/28 auf fast 88 %. Es leuchtet angesichts dieser Zahlen ein, wie ruinös vollends der offenbar jetzt angestrebte 50—60 %ige Vermahlungszwang für diese Mühlen sein muß. Wird die gegenwärtige Agrarpolitik beibehalten, so ist ernsthaft zu befürchten, daß über kurz oder lang aus den jetzt vorübergehenden Stilllegungen der westlichen und norddeutschen Großmühlen ein Dauerzustand wird und ein altes, in den Jahrzehnten freier wirtschaftlicher Entwicklung zurückgedrängtes Mühlengebiet, das mitteldeutsche, an Bedeutung gewinnt. Wird die rheinische Mühlenindustrie in dieser Weise entwertet, so würde das nicht nur die unmittelbar Beteiligten treffen, sondern auch die ohnehin über-setzte Rheinschiffahrt, die schon jetzt unter der Minderung der Weizeneinfuhr leidet, die auf der Wasserstraße des Rheins bisher bewegt wurde. Außerdem würden die großen, von den Gemeinden angelegten Häfen mangelhaft ausgenutzt und teilweise wertlos werden. Die deutsche Weizenpolitik droht also hier große Kapitalwerte zu vernichten, in einer Zeit, in der Kapitalerhaltung als das wichtigste Erfordernis der Wirtschaftspolitik angesehen werden muß.

Der Roggenkonsum in Stadt und Land

Auch die Mühlenproduktions-Statistik des Statistischen Reichsamts läßt wieder den Rückgang des

deutschen Roggenverbrauchs erkennen, der nicht so sehr in einer Verdrängung von Roggen durch Weizen als in einem Rückgang des Brotverbrauchs überhaupt in Erscheinung tritt. Es betrug nach den Erhebungen des Statistischen Reichsamts der Verbrauch

| von | insgesamt | | Zunahme (+) Abnahme (-) gegen 1909 | je Kopf der Bevölkerung | | Zunahme (+) Abnahme (-) gegen 1909 |
|---------------------------|-----------|---------|--|-------------------------|---------|--|
| | 1909/10 | 1927/28 | | 1909/10 | 1927/28 | |
| | Mill. dz | | | in kg | | |
| Roggenzeugung-nissen..... | 39,1 | 31,0 | - 20,8 % | 60,3 | 48,6 | - 19,1 % |
| Weizenzeugung-nissen..... | 35,7 | 36,5 | + 2,3 % | 53,0 | 57,2 | + 4,0 % |

Leider lassen die Angaben des Statistischen Reichsamts keine genaue Trennung des landwirtschaftlichen Eigenverbrauchs von Roggenverbrauch der übrigen Bevölkerung zu. Man kann diese Trennung nur annäherungsweise vornehmen. Nach den Angaben des Statistischen Reichsamts beläuft sich in Prozent der Gesamtvermahlung der Anteil der

| in Mühlen mit einer Tagesleistungsfähigkeit | Lohnmüllerei | Handelsmüllerei |
|---|--------------|-----------------|
| von unter 5 t | 80 % | 20 % |
| von 5 bis unter 20 t | 43 % | 57 % |
| von 20 bis unter 80 t | 18 % | 82 % |
| von 80 t und darüber | 1 % | 99 % |

Nach diesen Zahlen kann man annehmen, daß von den insgesamt 46,6 Mill. dz vermahlenden Roggens rund 16 Mill. dz auf den landwirtschaftlichen Eigenverbrauch entfielen. Dies bedeutet, daß je Kopf der landwirtschaftlichen Bevölkerung rund 111 kg, je Kopf der städtischen Bevölkerung je rund 62 kg Roggen verbraucht wurden, oder in Roggenerzeugnissen gerechnet: rund 73,9 kg bzw. 41,2 kg je Kopf. Der Roggenverbrauch auf dem Lande ist demnach im Verhältnis zur Bevölkerungszahl 75 % höher als in den Städten. Da die landwirtschaftliche Bevölkerung günstigstenfalls stagniert, während die städtische Bevölkerung wächst, ist also auch in der Zukunft mit einem Sinken des durchschnittlichen Verbrauchs an Roggen je Kopf der Bevölkerung zu rechnen.

Unbegründete Zollempfehlung des Enquête-Ausschusses

Man hat dem Enquête-Ausschuß oft vorgeworfen, daß er seine Arbeiten zu stark auf akademische Untersuchungen konzentrierte. Wenn man von ihm eine größere Verantwortungsfreudigkeit, eine stärkere Betonung wirtschaftspolitischer Empfehlungen forderte, so dachte man allerdings nicht an ein so vorschnelles Urteil, wie es die 5. Arbeitsgruppe des I. Unterausschusses in dem soeben erschienenen Band „Die deutsche Lederhandschuhindustrie“ zur Frage des *Lederhandschuh-Zolls* abgibt. Auf den Antrag der Handschuh-Fabrikanten, den Zollsatz von 600 auf 2000 RM je Doppelzentner zu erhöhen, sind wir schon vor mehreren Wochen eingegangen (vgl. Nr. 26, S. 1235). Keines der damals gegen diese merkwürdige Zollforderung vorgebrachten Argumente wird durch die Ergebnisse der Enquête-Untersuchungen auch nur im geringsten entkräftet; im Gegenteil, auf die *zünftlerische Einstellung* dieses Gewerbes, die starke Beschränkung der Lehrlingszahl und den dadurch künstlich erzeugten Arbeitermangel, auf den Widerstand der Arbeiter gegen manche Rationalisierungsbestrebungen weist auch der Ausschuß mit aller Deutlichkeit hin. Wir haben auch kein Wort in dem Bericht finden können, das über die bekannten Tatsachen hinaus einen erweiterten Zollschatz als berechtigt erwiese. Wir fanden lediglich die durch nichts belegte Behauptung, daß die seit einiger Zeit vorhandene Arbeitslosigkeit eine „Strukturveränderung“ darstelle, die durch eine Zollerhöhung bekämpft werden müsse. Dieselbe Arbeitsgruppe, die diese Zollempfehlung gibt, hatte sich schon in einem anderen Fall mit den Bestrebungen einer deutschen Industrie auf eine Zollerhöhung zur Abwehr der (ebenfalls tschechoslowakischen) Konkurrenz zu befassen; es handelte sich um die Schuhindustrie. Da in jenem Fall die Regierung, ohne den Enquête-Ausschuß zu fragen, die Zollerhöhung

durchführte, konnte der Ausschuß damals auf eine Stellungnahme verzichten. Er hätte am Beispiel der Schuhindustrie lernen können, daß sich eine „Strukturveränderung“ allzu leicht als ein Trugschluß erweisen kann, und daß eine Industrie aus sich heraus genügend Kräfte zu entwickeln vermag, um auch ohne Zollschatz ihre Konkurrenten aus dem Felde zu schlagen. Daß sich der Enquête-Ausschuß dieses Urteil bilden konnte, kann nur auf die bedauerliche Identität von Sachverständigen und Interessenten zurückgeführt werden, unter der alle Enquêtes zu leiden pflegen. In der Lederhandschuh-Industrie, in der sich die Arbeiter — trotz ihrer freigewerkschaftlichen Organisation — auf das engste mit den Interessen der Fabrikanten verbunden fühlen, lag es allzu nahe, die von sämtlichen Beteiligten geforderten Zollwünsche als objektiv berechtigt anzusehen. Auffallend ist es auch, daß die Zollempfehlung des Enquête-Ausschusses erst in der zusammenfassenden Schlußbetrachtung auftaucht; die vorhergehenden Darstellungen stehen zu ihr in einem deutlichen Gegensatz. Von wenig objektivem Geist zeugt es ferner, daß die Denkschrift der deutschen Handschuh-Fabrikanten zur Zollerhöhung abgedruckt wird, wenn auch nur, „um den Standpunkt der Lederhandschuh-Industrie gegenüber der jetzigen Lage deutlich zu machen“. Von der Existenz einer Gegenschrift der tschechoslowakischen Industrie wird dagegen nichts mitgeteilt. Wir glauben, daß mit Enquête-Methoden, wie sie an diesem Beispiel zutage treten, weder den Interessen der deutschen Wirtschaft, noch dem Ansehen des Enquête-Ausschusses gedient ist.

Stadtbank-Verluste auch in Leipzig

Eine Treuhandgesellschaft, die den Status der im Jahre 1923 gegründeten Stadtbank in Leipzig nachgeprüft hat, mußte feststellen, daß ein Verlust von angeblich 15 Mill. RM aus zum Teil leichtsinnigen Kreditgeschäften zu erwarten sei. Selbst wenn diese Zahl nicht ganz erreicht wird, beträgt der Verlust ein Mehrfaches des Eigenkapitals der Bank, das Ende 1927 auf Anregung der Reichsbank auf 2 Mill. RM verdoppelt wurde. Eine Mitteilung der Stadt weist darauf hin, daß schon im Geschäftsjahr 1929 Verluste in Höhe von 2 Mill. RM ausgewiesen wurden, die offenbar nur zum Teil aus Reserven gedeckt worden sind. Im Jahre 1930 seien weitere 4 Mill. der alten Stadtbankforderungen dubios geworden. Über diese Beträge hinaus rechnet der Prüfungsbericht mit weiteren zweifelhaft gewordenen Debitoren von etwa 4 Mill. Was außerdem noch als dubios bezeichnet worden sei, beziehe sich auf die „noch nicht endgültigen Bewertungen von Effekten und Immobilien“. Man kann nicht behaupten, daß diese Darlegungen besonders klar sind, und es ist höchst verwunderlich, daß es noch immer nicht gelungen ist, bei dieser Stadtbank einen einwandfreien Status aufzustellen, obwohl schon Anfang 1925 Kreditunregelmäßigkeiten vorgekommen und seitdem die Diskussionen über die Stadtbank Leipzig nicht zur Ruhe gekommen sind. Das Institut war beispielsweise am Konkurs der Leipziger Holzgroßhandlung Johann A. Schirling beteiligt, ebenso am Konkurs der Getreidegroßhandlung Siegfried Redlich in Leipzig. Es war Hauptgläubiger bei der Insolvenz der Leipziger

Textilgesellschaft und beteiligte sich dann an der Auskunftei W. Schimmelpfeng zu nicht ersichtlich gewordenem Zweck, ohne offenbar für ihr eigenes Kreditgeschäft hinreichenden Nutzen aus dieser Geschäftsverbindung zu ziehen. Ende 1929 war die Stadtbank zusammen mit Großbanken an der Insolvenz der Rauchwarenfirma M. Rosenstock & Sohn in Leipzig beteiligt. Noch im Frühjahr dieses Jahres erklärte die Stadtbank auf Vorwürfe wegen fahrlässiger Kreditgewährung, daß ihr keine besonderen Verluste entstehen könnten. Immerhin hielt man es damals für nötig, das Institut, das noch außerhalb der Sparkassen- und Giroorganistaion stand, mit der Leipziger Zweiganstalt der Girozentrale Sachsen rückwirkend zu vereinigen, wobei die Forderungen der beiden Vertragschließenden darauf geprüft werden sollten, ob sie auf die neue „Stadt- und Girobank“ zu übernehmen waren oder nicht. Soweit aus derartigen Forderungen Verluste entstehen, die aus der vertragsmäßigen Übergangsreserve nicht gedeckt werden, sollten sie Schulden der Vertragschließenden an die Stadt- und Girobank werden und im Verlaufe von zehn Jahren zunächst aus den den einzelnen Vertragschließenden zufallenden Gewinnen getilgt werden. Bald danach wurde bekannt, daß die Stadtbank auch in den Insolvenzfall der Firma Hans Aufschlager in Leipzig (Obst- und Gemüseimport) verwickelt war, es stellte sich weiter heraus, daß sie bei der Zahlungseinstellung des Bankgeschäfts Kölbl & Levy die Hauptgläubigerin darstellte. Nach den Mitteilungen des Konkursverwalters hat die Stadtbank diesem Bankgeschäft Kredit erteilt, der in keinem Verhältnis zum Eigenvermögen und zu den Fähigkeiten der beiden Inhaber standen. Das etwa ist die Leidensgeschichte der Leipziger Stadtbank, soweit sie der Öffentlichkeit im Laufe der Jahre bekannt geworden ist. Das System der Stadtbanken ist durch diesen Fall *aufs neue schwer kompromittiert* worden, abgesehen von den effektiven Verlusten, die hier wiederum einer Stadt entstehen. Es ist ein schwacher Trost, wenn die Stadtverwaltung darauf verweist, daß für die Verluste zunächst einmal die Gewinne der nächsten Jahre herangezogen werden. Abgesehen davon, daß diese Gewinne möglicherweise bei weitem nicht ausreichen, ist es kein großer Unterschied, ob dem Steuerzahler direkte Opfer aufgebürdet werden oder indirekte, die dadurch entstehen, daß infolge von leichtsinniger Geschäftsgebarung reguläre Gewinne aufgezehrt werden.

Fusion Schultheiss—Ostwerke

Gemäß einer schon vor Monaten erfolgten Ankündigung haben nunmehr die Verwaltungen des Schultheiss-Ostwerke-Konzerns die Fusion der beiden bisher durch Interessengemeinschaft verbundenen Unternehmungen beschlossen. Die *Ostwerke AG* ist seit den jüngsten Umorganisationen eine reine Holding-Gesellschaft, die *Schultheiss-Patzenhofer Brauerei AG* ist ein Fabrikations-Unternehmen; diese Fusion eröffnet also keineswegs Möglichkeiten industrieller Rationalisierung. Beide Gesellschaften standen außerdem bisher schon in enger Gemeinschaft, so daß die Transaktion lediglich den Charakter einer internen, organisatorischen Zusammenfassung hat. Die Gruppe ist noch aus der Inflationszeit her etwas unorganisch zusammengesetzt; sie enthält z. B.

die Aktienmehrheit der Schlesische Zement AG, also eine Beteiligung, die mit den sonstigen Brauerei-, Hefe- und Glasinteressen ebensowenig im Zusammenhang steht wie die noch vorhandenen Reste der ehemaligen Landmaschinen- und Müllerei-Beteiligungen. Während sich die Leitung bisher bemühte, diese verschiedenartigen Betriebe verwaltungsmäßig voneinander zu trennen und nur die finanzielle Führung in der völlig zur Holding-Gesellschaft umgewandelten Ostwerke AG zu belassen, bedeutet die jetzt beschlossene Fusion der Ostwerke AG mit einer der Fabrikations-Untergesellschaften ein Zusammenwerfen der gerade erst dezentralisierten Interessen. Es kann jedenfalls nicht als ein gesunder Zustand bezeichnet werden, wenn eine Brauerei gleichzeitig Majoritätsbesitzerin einer Zementfabrik ist, insbesondere wenn in der Zementindustrie die Kartelle zu zerbrechen drohen und die Rentabilität als gefährdet angesehen werden muß. Allerdings bringt die Fusion gegenüber dem bisherigen Zustand insofern kaum eine Änderung, als Ostwerke und Schultheiss durch die auf Jahrzehnte hinaus abgeschlossene Interessen-Gemeinschaft mit Gewinn- und Substanzpoolung schon in einer fusionsähnlichen Bindung miteinander standen. Wenn das aber der Fall war und wenn durch die Vollfusion die Klarheit des Konzernaufbaus beeinträchtigt wird, warum fusioniert man dann? Die Erklärung liegt nahe. Die Institution der Interessengemeinschaft hat sich wieder einmal nicht bewährt, und man sieht ein, daß sie sich nicht bewähren kann. Die Gewinnpoolung ist in einigermaßen normalen Jahren bedeutungslos, weil sich kleinere Unterschiede im Gewinnergebnis auch ohne Ausgleichzahlung beseitigen lassen, indem man die Bilanzprinzipien dem vereinbarten Dividendenschlüssel anpaßt. Weichen aber die Gewinne stärker voneinander ab, so kann man schon fast mit Sicherheit voraussagen, daß dann der Wille der besser abschneidenden Verwaltung zur Aufrechterhaltung der Gemeinschaft ins Wanken geraten wird. Das ist im vorliegenden Fall um so mehr zu erwarten, als sich hier auch bisher trotz aller Vorkehrungen der Gemeinschaftssinn nicht recht entfalten konnte und immer wieder persönliche Rivalitäten den Zweck des Vertrages illusorisch machten. Man stand also vor der Frage, ob man den Interessengemeinschaftsvertrag lösen oder ihn durch Fusion aus der Welt schaffen sollte. Die vorzeitige Lösung einer Interessengemeinschaft ist aber stets ein heikles Unterfangen, weil die Aktionäre des in Zukunft schlechter abschneidenden Unternehmens bestimmt der Schwesterverwaltung den Vorwurf der Vertragsuntreue machen werden. Da die Verschmelzung außerdem einige Steuerersparnisse ermöglicht, hat man sich also zur Fusion entschlossen, nicht mit Begeisterung, aber immerhin in der Überzeugung, einen unbefriedigenden Zustand durch einen besseren zu ersetzen. Gleichzeitig wird der Kapitalaufbau etwas geändert. Die Schultheiss AG, die übernehmende Gesellschaft, hat zur Zeit 50 Mill. RM, die Ostwerke AG 44 Mill. RM Stammaktien. Das Stammkapital des fusionierten Unternehmens wird aber nur auf 75 Mill. RM erhöht, die darüber hinaus zum Umtausch im Verhältnis von 5 : 4 notwendigen Schultheiss-Aktien werden dem Bestand der Ostwerke AG entnommen, der jetzt an Schultheiss zurückfließt. Dieser Bestand beträgt etwa 17 Mill., vermindert sich durch den Umtausch also auf 7 Mill. RM. Davon

sollen 2 Mill. für geschäftliche Transaktionen reserviert und 5 Mill. RM zwecks Machtsicherung in eine gemeinschaftlich mit mehreren Großaktionären zu gründende Gesellschaft eingebracht werden. Diese Gesellschaft soll auch 15 Mill. RM zu 25 % eingezahlte einstimmige Vorzugsaktien übernehmen, die an Stelle der bisherigen beiderseitigen Stimmrechtsaktien ausgegeben werden.

Maffei und der Kahn-Konzern

Die Gruppe *Richard Kahn* hat im Laufe der letzten Jahre eine Tätigkeit entwickelt, die, wenn sie richtig durchgeführt wird, gute Erfolge bringen und auch volkswirtschaftliche Bedeutung erlangen kann. Die Gruppe handelt nämlich nicht nur mit Altmaschinen, sondern sozusagen auch mit *Altfabriken*, d. h. mit solchen Fabriken, die von ihren bisherigen Besitzern aufgegeben worden sind. Wenn in den letzten Jahren irgendwo ein Werk der Metallindustrie zum Erliegen kam, trat die Gruppe Kahn häufig als Übernehmer auf und sonderte aus, was nur noch zur Verschrottung oder zum Einzelverkauf geeignet war und was als ganzes Werk oder Werkteil in irgendeiner Form die Weiterführung gestattete. In diesen Rahmen paßt die Rolle, die die Gruppe jetzt bei der *I. A. Maffei AG* in München übernehmen soll. Dieses Werk gehörte zuletzt zum Interessensbereich der *Henschel & Sohn AG* in Kassel und ist von dieser Firma aufgegeben worden. Man erinnert sich, daß Henschel nicht nur die 8 Mill. RM Maffei-Aktien franko Valuta aus der Hand gegeben hat, sondern darüber hinaus eine Forderung von 5 Mill. RM für 1 Mill. RM an die Banken des Maffaikonsortiums verkaufte, um nur nichts mehr mit dem wenig aussichtsreichen Maffei-Unternehmen zu tun zu haben. Die Banken — DD-Bank und Bayerische Hypothekbank — waren also sich selbst überlassen; sie hatten etwa 12 Mill. RM Forderungen an ein Unternehmen, das zweifellos als überschuldet anzusehen war. Wenn man das Unternehmen retten wollte, so hätte man das Kapital radikal zusammenlegen und darüber hinaus Schulden streichen und die Restschulden in Kapital umwandeln müssen. Da die Banken nach dem Ausscheiden von Henschel gleichzeitig Aktionäre und Gläubiger waren, blieb es jedoch für sie gleichgültig, ob sie das Kapital herabsetzten, um die Schulden zu retten, oder ob sie einen Schuldennachlaß bewilligten, um die Aktien wieder wertvoll zu machen. Auf dem zweiten Wege scheint in letzter Zeit eine Finanzbereinigung vorgenommen worden zu sein, und unter dieser Voraussetzung haben die Banken einen Vertrag mit der Gruppe *Richard Kahn* geschlossen. Diese hat zunächst einen relativ bescheidenen Kapitalteil übernommen, aber ihr wurde das Recht eingeräumt, in gewissen Zeiträumen zu bestimmten Kursen größere Aktienpakete zu erwerben. Die Bedeutung dieses Vertrages liegt darin, daß die Banken für die Verwaltung dieses unfreiwilligen Engagements eine technische Beratung brauchten, und zwar durch eine Gruppe, die besondere Erfahrung in der Ausschlichtung bzw. Weiterentwicklung heruntergewirtschafteter Betriebe hat. Die Gruppe Kahn wird auch hier Sortier-Arbeit zu leisten haben, sie wird solche Werkteile, die nur im Rahmen einer Zusammenarbeit mit Henschel Bedeutung hatten oder die niemals sinnvoll waren, liquidieren und wird beurteilen müssen, wieweit für

andere Teile die Weiterentwicklung zweckvoll ist. Der Unterschied gegenüber dem bisherigen Zustand besteht also im wesentlichen darin, daß diese Arbeit nicht mehr einem angestellten technischen Direktor überlassen bleibt, sondern durch eine Gruppe vollzogen wird, die durch die Aktienoption am finanziellen Ergebnis der Aussonderung materiell interessiert ist.

Ein Elektrokonzern in der Gasbranche

Infolge der Wirtschafts- und Börsenkrise sind in der letzten Zeit wenig belangreiche Aktienpaket-Geschäfte gemacht worden; manche Geschäfte, die schon eingeleitet worden waren, sind sogar aufgegeben oder zumindest aufgeschoben worden. Um so mehr Beachtung hat eine Transaktion gefunden, deren Bedeutung darin liegt, daß sich die *Großkonzerne der Elektrotechnik* zum erstenmal auch auf das Gebiet der *Gastechnik* begeben. Die *Bergmann-Elektricitäts-Werke AG* hat mit Zustimmung ihrer Großaktionäre Siemens und AEG durch Vermittlung der Danat-Bank etwa 2 Mill. RM Aktien der *R. Frister AG*, Berlin, erworben und sich die Option auf die Majorität des 6 Mill. RM betragenden Kapitals dieser Gesellschaft einräumen lassen. Die Vorgeschichte der Transaktion ist recht interessant. Die *R. Frister AG* war ursprünglich eine Lampenfabrik; zeitweise hat ihre Zusammenfassung mit den Firmen *Hugo Schneider und Ehrich & Graetz* zu einem Lampen-Konzern zur Diskussion gestanden. Diese Projekte sind aber gescheitert, und die *Frister AG* ist von ihrem jetzigen Leiter und fast alleinigen Aktionär allmählich umgestellt worden. Diese Umstellung erfolgte auf Grund der Überlegung, daß die Technik der Gasverwendung bisher recht rückständig ist und daß den mannigfachen Formen, in denen die Elektrizität in jedem modernen Haushalt Anwendung findet, auch moderne Formen der Gasverwendung zur Seite gestellt werden könnten. In Zusammenarbeit mit Gaswerken ist dabei eine Reihe interessanter Konstruktionen entwickelt worden, und daraus entstand ein Geschäft, das mit einem Auftragsbestand von etwa 30—35 Mill. RM für ein selbständiges Unternehmen, dessen Kapital von 6 Mill. zum Teil auch noch in der alten Lampenfabrikation steckt, zu groß wurde. Auf der anderen Seite hat man empfunden, daß sich die Elektrotechnik etwas zu einseitig auf elektrische Artikel festgelegt hat. Dazu kommt, daß es in der Fachwelt Stimmen gibt, die dem Gas, das vielfach schon zum Tode verurteilt worden war, eine neue Zukunft prophezeien und meinen, daß zumindest für die Zwecke der Beheizung und des Kochens das Gas der Elektrizität weitaus überlegen sei. Ob diese Ansichten zutreffen und in welchem Ausmaß, wird sich natürlich erst erweisen müssen. Die *Bergmann AG* hat denn auch erkannt, daß das Geschäft einen etwas *spekulativen Einschlag* hat, und hat sich deshalb bemüht, eine Form zu finden, durch die das Risiko gemindert wird. Man hat nur einen kleinen Teil der Aktien fest übernommen und sich den Rest gesichert. Wenn allerdings das gastechnische Geschäft von *Frister* weiterentwickelt werden soll, werden auch zusätzliche Mittel notwendig sein, und wie weit es dabei den *Bergmann-Werken* gelingen wird, ihr eigenes Risiko einzuschränken, ist fraglich.

Die Verlustbereinigung bei Frankfurter Gas

Der Abschluß der *Frankfurter Gasgesellschaft* für das Jahr 1929 bietet keine Überraschungen. Wie zu erwarten war, ist der Überschuß des laufenden Geschäfts weiter zurückgegangen; er betrug 1927 1,5 Mill., 1928 0,9 Mill. und 1929 0,6 Mill. RM. Der Grund hierfür liegt in der weiteren Steigerung der Zinslast, die sich 1929 um 0,47 Mill. auf 1,27 Mill. RM erhöhte. Im Jahre 1930 wird auf diesem Konto eine namhafte Entlastung eintreten, einmal infolge der Zinssenkung, sodann durch die Stärkung der eigenen Betriebsmittel, die im Geschäftsjahr 1929 bereits sichtbar geworden ist und 1930 zweifellos weiter fortschreiten wird. Dem Überschuß des laufenden Geschäfts stehen an besonderen Aufwendungen gegenüber eine Delkredere-Rückstellung von 0,27 Mill., außerordentliche Abschreibungen in Höhe von 0,27 Mill. und der Verlust an der Gewerkschaft *Friedrich*, der 1,2 Mill. RM beträgt. Von einem Verlust von insgesamt 1,13 Mill. RM werden 0,54 Mill. RM aus dem Rest des Reservefonds gedeckt, rund 0,59 Mill. RM werden auf neue Rechnung übertragen. Da im Geschäftsjahr 1930 4 % Dividende gezahlt werden sollen, muß sich der tatsächliche Reingewinn auf nicht weniger als 1,59 Mill. RM erhöhen, also größer sein als der Überschuß des laufenden Geschäfts im Jahre 1927. Auch wenn man berücksichtigt, daß im Jahre 1930 nicht nur die Zinslast niedriger, sondern auch durch Rationalisierungsmaßnahmen weitere Ersparnisse möglich sein werden, bleibt ein so günstiges Ergebnis unwahrscheinlich, es sei denn, daß die bevorstehende Kohlenpreissenkung die Betriebsrechnung namhaft entlastet. Ob freilich die *Frankfurter Gasgesellschaft* als solche für das Jahr 1930 noch einen Abschluß in der bisherigen Weise aufstellen wird, ist zweifelhaft. In ihrem Geschäftsbericht werden bereits Pläne des *Frankfurter Magistrats* dargelegt, die gesamte Gasversorgung *Frankfurts* in eine Hand zu legen. In die Belieferung des *Frankfurter Gebiets* teilen sich neben der *Frankfurter Gasgesellschaft* drei städtische Werke, die vor allem die Siedlungsvororte *Frankfurts* bedienen. Ob die Zusammenfassung dieser kleinen und unrationellen Werke — sie erzeugen insgesamt etwa 10 Mill. cbm Gas im Jahr — in der *Frankfurter Gasgesellschaft* erfolgen soll oder in einem neu zu gründenden Unternehmen, das auch die Aktiven der *Frankfurter Gasgesellschaft* übernehmen würde, steht offenbar noch nicht fest. Der Geschäftsbericht der *Frankfurter Gasgesellschaft* spricht jedenfalls die Hoffnung aus, daß diese Zusammenfassung auch mit einer „den neuen Verhältnissen angepaßten Bewertung der Anlagen“ verbunden sein möge. Ob man dabei an eine Herabsetzung der eigenen Buchwerte oder an eine billige Einbringung des städtischen Besitzes denkt, geht aus dieser Formulierung nicht hervor. Die billige Einbringung der kleinen Werke wäre insofern gerechtfertigt, als auf diese Weise ein Ausgleich für die im Interesse der Stadt erfolgte Belastung der *Gesellschaft* durch die Verzinsung und Tilgung des in den *niederrheinischen Kohlenfeldern* investierten Kapitals geschaffen werden könnte. Die Zukunft dieses Besitzes ist auch jetzt noch nicht geklärt. Wahrscheinlich wird der Abschluß eines günstigen Gasfernversorgungs-Vertrages die Voraussetzung für die Abgabe der Felder bilden, eines Vertrages, der für

den Abnehmer sehr viel vorteilhafter sein müßte als der zwischen der Hekoga und der Ruhrgas AG zustandegekommene.

Baisse im Kunstgewerbe

Wie alle Luxusindustrien, hat auch das Kunstgewerbe unter den Auswirkungen der Depression besonders der Börsenderoute zu leiden. Mit diesem generellen verbindet sich aber noch ein individuelles Schicksal, das die Prosperität des Kunstgewerbes schon seit Jahren bedroht. Das Kunstgewerbe, ursprünglich Angelegenheit einer kleinen, aber zahlungsfähigen und kultivierten Schicht, ist in die breiten Massen gedrungen. Wer etwa Gelegenheit hat, in die neu errichteten Arbeiter- und Angestellten-Wohnviertel Einblick zu gewinnen, ist erstaunt, zu sehen, in welchem Maße das Kunstgewerbe in die Wohnungseinrichtung der Massen Einzug gehalten hat. Nachahmung, Qualitätsverschlechterung und die natürlich unausbleibliche Verküschung haben die industriellen Vorkämpfer des Kunstgewerbes vor ein arges Dilemma gestellt: auf der einen Seite setzte mit der Popularisierung eine schwere Preiskonkurrenz ein, bei der die bedenkenlosen Nachahmer natürlich besser fuhren als die mit großen Kosten für Entwürfe, künstlerische Leitung usw. belasteten Qualitäts-Unternehmungen, auf der anderen Seite fielen für diese infolge der Depression immer mehr Abnehmer aus. So droht die allgemeine Verbreitung gleichzeitig der Ruin des Kunstgewerbes zu werden. An diesem Problem ist eines der größten kunstgewerblichen Unternehmen, die *Deutsche Werkstätten AG*, Rähnitz-Hellerau, gescheitert. Diese mit einem Aktienkapital von 1,4 Mill. RM arbeitende Gesellschaft hat Mitte Juli, nachdem schon vorher eine Betriebsstilllegung erfolgt war, ihre Zahlungen einstellen und das Vergleichsverfahren einleiten müssen. In der Masse liegen rechnerisch rund 35 % Anfang dieses Jahres hatte die Majorität des Unternehmens gewechselt; etwa die Hälfte der Stammaktien befindet sich seitdem im Besitz von Dr. Richard Freund, Berlin. Die neue Verwaltung versucht, wie auch aus dem jetzt veröffentlichten Geschäftsbericht zu ersehen ist, sich der veränderten Situation des Kunstgewerbes durch Rationalisierung und Umstellung anzupassen. An Stelle der hochwertigen Handarbeit ist in der Möbelfabrikation die Arbeit am Band eingeführt worden, an die Stelle des hochqualitativen Spezialerzeugnisses das Massenprodukt getreten. Man will sich bemühen, auch nach dieser Umstellung die künstlerische Führung beizubehalten. Vorläufig hat die Umstellung zu kostspieligen Investitionen geführt und schwierige Personalveränderungen notwendig gemacht. Man wird mit Interesse abwarten, ob der neue Kurs bei den Deutschen Werkstätten von größerem Erfolg begleitet sein wird als der alte.

Fehler bei der Favag-Abwicklung?

Die Abwicklung der Favag-Insolvenz hatte von vornherein mit Schwierigkeiten und nicht leicht übersehbaren Verhältnissen zu rechnen. Die Lage wurde auch dadurch nicht erleichtert, daß ortsfremde Personen zur Führung der Liquidation herangezogen wurden. Es entstand die Gefahr, daß in der Beurtei-

lung von für die Abwicklung wichtigen Fragen, Personen und Firmen Mißgriffe unterlaufen konnten, welche die ohnedies vorliegenden schweren Verluste noch zu vergrößern drohten. Ein Spezialfall dieser Art ist die an dieser Stelle schon früher erörterte Geschäftsverbindung mit der *Gebr. Gutbrod GmbH*. Dieser Firma war vom Favag-Konzern (auf dem Wege über die Südwestdeutsche Bank unter Garantieübernahme durch die Favag selbst) die Finanzierung ihrer weitgediehenen Pläne eines Mineralfarben-„trusts“ ermöglicht bzw. erleichtert worden. Daraus resultierte eine Forderung (aus Barkrediten und Bürgschaft) der Favag-Konzernmasse von 5,60 Mill. RM an die GmbH. Diese verfügte im Zeitpunkt des Favag-Zusammenbruchs noch über ansehnliche Aktiva, u. a. über einen starken, allerdings lombardierten Besitz an Heyl-Beringer Farbenfabriken-Aktien; die Heyl-Beringer AG war das Zentrum der Farben-Interessen der Gutbrod GmbH. Die Abwicklungsleitung der Südwestdeutschen Bank fand in deren Tresor eine ältere Bürgschaft der Heyl-Beringer AG für alle Verpflichtungen der Gutbrod GmbH vor und glaubte diese Bürgschaft, obwohl die Firmen Gutbrod und Heyl-Beringer sofort darauf hinwiesen, daß die Bürgschaft längst erledigt und nur versehentlich von der Südwestbank nicht zurückgegeben sei, geltend machen zu müssen. Die Folgen waren für Heyl-Beringer wie Gutbrod katastrophal: die Heyl-Beringer AG ging nach Kreditentzug auf Antrag ihrer holländischen Obligationäre in Konkurs (die Anlagen übernahm die Kali-Chemie AG), die Gutbrod GmbH verlor durch volle Entwertung ihrer Heyl-Beringer-Aktien ihr wichtigstes Aktivum. Die Südwestdeutsche Bank stellte (ohne Erfolg) Konkursantrag gegen die GmbH. Diese wehrte sich, sie erhob gegen die Südwestdeutsche Bank und die bei dieser Verantwortlichen eine Schadensersatzforderung von 12 Mill. RM. Mehrfache Prozesse hatten bisher einen uneinheitlichen Ausgang. Ein Gericht entschied, daß die Südwestdeutsche Bank die Bürgschaft zu unrecht geltend gemacht habe, sie zurückzugeben verpflichtet sei und aus ihr keinerlei Ansprüche gegen Heyl-Beringer geltend machen könne — dasselbe Gericht verwarf aber den Schadensersatzanspruch der Gutbrod GmbH, billigte also der Abwicklungsleitung der Südwestdeutschen Bank den guten Glauben, ja auch das Recht zur Geltendmachung der Bürgschaft gegenüber der Heyl-Beringer AG zu, die so verhängnisvolle Folgen gezeitigt hat. Diese Entscheidung war also nur ein Teilerfolg für Gutbrod. Im weiteren Verlauf der Prozesse hat sich das Konkursgericht des Amtsgerichts Frankfurt a. M. bei Erörterung des Konkursantrags der Südwestdeutschen Bank gegen die Gutbrod GmbH erneut mit dem interessanten Fragenkomplex beschäftigt. Das Gericht wies den Konkursantrag ab und fällt im übrigen eine Entscheidung, die nun die Abwicklungsleitung der Favag voll ins Unrecht setzt. Das Konkursgericht sprach der Gebr. Gutbrod GmbH für das Vorgehen der Südwestdeutschen Bank einen „Schadensersatzanspruch in außerordentlicher Höhe“ zu, und zwar in Höhe der Forderung der Südwestdeutschen Bank gegen die GmbH (5,6 Mill. RM); die Bank sei verpflichtet, für den Schaden aufzukommen, der durch die unrechtmäßige Verweigerung der Herausgabe der Bürgschaft entstanden sei. Die Gutbrod GmbH ist mit der Zubilligung von 5,6 Mill. RM Schadensersatz nicht zufrieden, sie fordert weitergehenden Ersatz —

und in der Tat ist nicht einzusehen, warum der Schadenersatz gerade auf die Höhe des Ausgleichs der Forderung der Südwestdeutschen Bank gegen die GmbH beschränkt bleiben soll, wenn ihr, wie die GmbH behauptet und nachweisen will, durch das unrechtmäßige Verhalten der Südwestdeutschen Bank ein weit größerer Schaden (12 Mill. RM) entstanden sei. Die Prozesse gehen also weiter, die Gutbrods wollen auch gegen den Aufsichtsrat der Bank, der Favag und die Bankenvertreter als mitverantwortlich für den ihnen zugefügten Schaden vorgehen. Es droht also ein Riesenprozeß zu entstehen, der die Favag-Konzernmasse erneut erheblich belasten kann. War das notwendig? Mußte die Abwicklungsleitung die Heyl-Beringer-Bürgschaft geltend machen, bevor sie über deren Rechtsbestand Klarheit geschaffen hatte? Mußte sie nicht wissen, daß der Versuch der Aktivierung dieser Bürgschaft die Heyl-Beringer AG schwer schädigen, die Gebr. Gutbrod GmbH in größte Verlegenheit bringen mußte? Lag es nicht viel näher, den großen Schuldner Gutbrod im Interesse der Masse des Favag-Konzerns zu schonen? Es scheint, daß der Favag-Abwicklung zum Nachteil der Gläubiger des Favag-Konzerns ein kostspieliger Fehler unterlaufen ist. Darüber wie auch über die materielle Tragweite wird der Verlauf der Prozesse volle Klarheit schaffen.

Reformen an der Londoner Börse

Der im Januar dieses Jahres von der Stock Exchange zur Untersuchung der Zulassungsbedingungen eingesetzte Ausschuß hat jetzt in einem umfangreichen Bericht sein Gutachten erstattet. Da seine Vorschläge die Zustimmung der zuständigen Börsenorgane gefunden haben, werden sie in kurzer Zeit bindende Kraft erhalten. Der Ausschuß hat eine große Anzahl Sachverständiger aus Börsenkreisen, aus der Bankwelt, aus der Industrie und aus juristischen Kreisen gehört. Das Gutachten geht angesichts des konservativen Charakters der Stock Exchange ziemlich weit, in einigen Punkten hätte es vor wenigen Jahren noch als revolutionär gegolten. Die Tätigkeit des Ausschusses war vor allem auf eine Untersuchung über die Methoden der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an der Börse gerichtet. Die bereits in den ersten Nachkriegsjahren erfolgte Einschränkung der fast vollständigen Freiheit, die hier vor dem Krieg herrschte, hat sich als nicht genügend erwiesen. Der Investor, dessen Schutz und Sicherung im Vordergrund des ganzen Berichts steht, hat in den Jahren 1928/29 gewaltige Summen an offiziell in London gehandelten Werten verloren, die zum Teil von ausgesprochenen Schwindelunternehmungen ausgegeben waren. Eine Wiederholung solcher Vertrauenserschütterungen soll nun vermieden werden. Deshalb wird vor allem die Möglichkeit ausgeschaltet, die Bestimmungen des Companies Act von 1925 dadurch zu umgehen, daß auf einen Emissionsprospekt, dessen In-

halt gesetzlich vorgeschrieben ist und die Unterzeichner zur Haftung für die Richtigkeit der Angaben verpflichtet, verzichtet wird und die Einführung auf Grund eines „Verkaufsangebots“ (offer for sale) erfolgt. Die Bedingungen, welche die Stock Exchange jetzt für derartige Einführungen stellt, sind schärfer als die Erfordernisse des Gesetzes selbst. Dies trifft wenigstens für solche Gesellschaften zu, die noch nicht zwei vollständige Geschäftsberichte vorgelegt haben, während die Bedingungen bei der Einführung der Papiere alter Gesellschaften, bei neuen Wertpapier-Kategorien schon an der Stock Exchange gehandelter Gesellschaften und bei Anleihen öffentlicher Körperschaften leichter sind. Für diese bleibt daher ein Anreiz bestehen, die Emission ohne den gesetzlichen Prospekt durchzuführen. Bei Neugründungen müssen dagegen jetzt so viele Angaben gemacht werden, daß das Publikum sich einigermaßen über ihren Wert und ihre Chancen unterrichten können wird. Vor allem wird ein genauer Bericht über das notwendige Betriebskapital und die Art seiner Beschaffung verlangt, ferner sind genaue Angaben über Gründerlohn, Bezahlung von Sacheinlagen, Gründer, Emissionshäuser und Direktoren erforderlich. Schließlich muß die Zeichnungsaufforderung so abgefaßt werden, daß Emissionshäuser und Aufsichtsrat für die Richtigkeit der Angaben haftbar sind. Außerdem erhält die Zulassungskommission das Recht, alle ihr notwendig erscheinenden zusätzlichen Informationen anzufordern. Hinter diesem Hauptstück der Reform treten die anderen Veränderungen an Bedeutung zurück. Der Hatry-Schwindel (Duplizierung vorläufiger Zeichnungsbescheinigungen englischer Stadtanleihen) hat den Anlaß zu einer *Einschränkung des Handels in vorläufigen Stücken* gegeben, der jetzt nur noch für eine beschränkte kurze Zeit nach der Emission zulässig ist. Gegen die Möglichkeit ähnlicher betrügerischer Manipulationen richtet sich auch die Empfehlung, Umschreibungen möglichst bei dem Share and Loan Department der Stock Exchange vorzunehmen, und die Aufforderung an die Gesellschaften, von Umschreibungen dem zedierenden Aktionär Kenntnis zu geben. Für den Handel in Municipal-Anleihen werden einige spezielle Reformvorschläge gemacht, die aber der Öffentlichkeit noch nicht bekannt gegeben worden sind. Dagegen hat der Ausschuß davon abgeraten, Änderungen im bestehenden System des *Underwriting* zu empfehlen, obgleich auch hier viele Klagen laut geworden sind. Vor allem bleibt der Zustand bestehen, daß die Akzeptierung eines Subunderwriters durch die Gesellschaft den Ober-Underwriter für diesen Teil der Emission von seinen Verpflichtungen enthebt, eine Regelung, die in den letzten Jahren mehrfach dazu führte, daß die Emission bei Fehlschlägen der öffentlichen Subskription von einem Teil der Subunderwriter nicht abgenommen und dadurch die ganze Finanzierung unmöglich wurde.

Die öffentliche Verschuldung im Rechnungsjahr 1929

Die im Rahmen der Reichsfinanzstatistik durchgeführte Statistik der Schulden von Reich, Ländern und Großstädten gestattet jetzt einen Überblick über die Entwicklung des Schuldenstands im Laufe des Etatsjahrs 1929 (vgl. „Wirtschaft und Statistik“, Jahrg. 1930, Nr. 5, S. 199 und Nr. 15, S. 636). Es betrug die Schuld

| (Mill. RM) | am 31. März 1929 | in % | am 31. März 1930 | in % |
|---------------------|------------------|-------|------------------|-------|
| des Reichs | 8 228,5 | 57,4 | 9 629,6 | 56,7 |
| der Länder | 1 929,0 | 13,4 | 2 101,1 | 12,4 |
| der Hansestädte .. | 498,0 | 3,5 | 645,2 | 3,8 |
| der Großstädte | 3 682,2 | 25,7 | 4 596,6 | 27,1 |
| zusammen | 14 337,7 | 100,0 | 16 972,5 | 100,0 |

Da in dem Schuldenzuwachs der Großstädte ein fiktiver Posten von 156,9 Mill. RM enthalten ist, der sich anlässlich der großen preußischen Eingemeindungen als Verschuldung der eingemeindeten Kommunen ergab, darf man sagen, daß im ganzen das Tempo der Schuldenzunahme bei den von dieser Statistik erfaßten öffentlichen Körperschaften ziemlich gleichmäßig war. Große Unterschiede bestehen jedoch zwischen den öffentlichen Körperschaften hinsichtlich des Tempos der Schuldenaufnahme *im Verlauf des Jahres*. Von der Gesamtsumme der Verschuldung entfielen auf das

| | I. Quartal | II. Quartal | III. Quartal | IV. Quartal |
|------------------------|------------|-------------|--------------|-------------|
| im Reich | 33,2 % | 12,3 % | 34,7 % | 19,8 % |
| in den Ländern | Abnahme | Abnahme | 31,8 % | 69,2 % |
| in den Hansestädten .. | 9,2 % | 43,8 % | 13,7 % | 33,3 % |
| in den Großstädten ... | 17,2 % | 31,7 % | 30,9 % | 20,2 % |

Diese Zahlenreihe läßt deutlich erkennen, wie sich beim Reich das Sofortprogramm vom Dezember 1929 und bei den Großstädten die Sparpropaganda des Deutschen Städtetags auswirkte. Dagegen tritt bei den Ländern und den Hansestädten deutlich die saisonmäßige Anspannung im letzten Quartal in Erscheinung, die daher rührt, daß in den Monaten Oktober bis Dezember die Steuerüberweisungen des Reichs einen Tiefstand zu erreichen pflegen. Besonders bemerkenswert ist die Verlangsamung des Tempos der großstädtischen Verschuldung, die sich sogar von Monat zu Monat beobachten läßt. Man darf annehmen, daß die Zurückhaltung in der Aufnahme neuer Schulden gerade bei dieser Schuldnergruppe auch im Rechnungsjahr 1930 angehalten hat, soweit nicht die starke Belastung des großstädtischen Fürsorgehaushalts durch die Wohlfahrtserwerbslosen auch hier die Gesundung aufgehalten hat. Die von der Illiquiditätskrise am schwersten betroffenen öffentlichen Schuldner sind jedenfalls im letzten Viertel des Rechnungsjahrs 1929 wesentlich vorsichtiger geworden.

Aufschwung der Deutschen Orientbank

Im Gegensatz zu den anderen, hauptsächlich in Südamerika arbeitenden deutschen Auslandsbanken (Deutsche Überseeische Bank, Südamerika-Bank) hatte die *Deutsche Orientbank AG* durch den Krieg ihre Geschäftsbasis in Ägypten und in der Türkei so gut wie vollständig verloren. Erst Anfang 1924 konnte sie in der Türkei einen Teil ihrer früheren Niederlassungen aus französischer Hand zurückübernehmen, in Ägypten hat sie sogar erst im Jahre 1926 wieder Fuß gefaßt. Sie konnte infolgedessen bei Kriegsschäden von insgesamt etwa 30 Mill. ihr mit 20 Mill. eingezahltes Vorkriegskapital nur auf 4 Mill. umstellen, während z. B. die Deutsch-Überseeische Bank ihr Nominalkapital voll erhalten hat. Inzwischen hat die der Orientbank nahestehende Bankengruppe (Dresdner Bank, Danabank, Commerzbank, Bleichröder, Hardy, A. Levy, Hirschland, Warburg, Böhmisches Unionbank u. a.) das Eigenkapital des Instituts mit der fortschreitenden Wiedererstarkung seines Geschäfts auf 10 Mill. RM aufgefüllt. Daneben bestehen 3,3 Mill. offene Reserven. Es scheint, daß die Bank in ihrem früheren Tätigkeitsfeld wieder ziemlich festen Fuß gefaßt hat. In *Konstantinopel* z. B. steht das Institut im Devisenclearing gewöhnlich an der Spitze der Auslandsbanken, was wohl damit zusammenhängt, daß der deutsche Geschäftsverkehr in der Türkei, gestützt auf Vorkriegserfahrungen und Regierungs-Garantien für Spezialobjekte (Berger-Geschäft, große Eisenbahnmateriale-Lieferungen) wieder ziemlich in Schwung gekommen ist. Aber auch in *Ägypten* konnte die Bank offenbar in den wenigen seit ihrer Wiedereröffnung verfloßenen Jahren gut vorankommen. Im abgelaufenen Jahr dürfte sich ihr Anteil an der Finanzierung der Baumwollernte ungefähr verdoppelt haben. Dementsprechend sind in der Bilanz die Warenvorschüsse auf 41,85 (28,42) Mill. RM gewachsen, wobei die Vorschüsse auf schwimmende Waren anscheinend ziemlich unverändert blieben, wie der Passivposten „Kundschaftskredite bei Dritten“ von 11,01 (11,39)

Mill. zeigt. Die Baumwollvorschüsse seien inzwischen im wesentlichen abgewickelt, was angesichts des scharfen Preisrückgangs von Bedeutung ist. Die Ausdehnung dieses Geschäftszweiges wurde in der Hauptsache bestritten durch eine Verminderung der *Nostroguthaben* der Banken auf 11,11 (23,88) Mill. Die wenig veränderten Barguthaben betragen 10,25 (10,26), Wechsel 12,83 (11,63) Mill. Insgesamt belaufen sich die „liquiden Mittel“ auf 77,33 (76,58) Mill., d. h. auf unverändert 69 % der 112,5 (111,3) Mill. betragenden Verbindlichkeiten. Dabei ist zu beachten, daß der Status besonders starken Schwankungen unterliegen und der Bilanzstichtag im allgemeinen den Höhepunkt der Belastung widerspiegeln dürfte. Schuldner in laufender Rechnung sind mit 47,79 (45,97) Mill. leicht gewachsen, wobei der Anteil der ungedeckten Kredite mit 20,72 (19) Mill. relativ hoch ist. Eigene Wertpapiere sind auf 0,46 (1,04) Mill. zurückgegangen. Die Gläubiger haben sich weiter etwas erhöht auf 112,27 Mill. RM (1928: 110 Mill. RM, 1927: 95 Mill. RM). Wieviel davon auf Kredite von Banken entfällt, ist nicht ersichtlich; sicherlich setzt sich aber ein erheblicher Teil der fremden Gelder aus echten Einlagen, natürlich ausschließlich ausländischen Ursprungs, zusammen. Bürgschaften betragen 27,85 (24,63) Mill. Die *Gewinnrechnung* zeigt eine Steigerung der Einnahmen auf 5,06 (4,90) Mill., obwohl die Gewinne aus Effekten und Sorten auf 0,01 (0,13) Mill. zurückgingen. Andererseits erhöhten sich die Unkosten auf 4,25 (4,09) Mill., so daß der *Reingewinn* mit 0,84 Mill. in unveränderter Höhe erscheint. Wie ständig seit der Wiederaufnahme der *Dividendenzahlung*, erhalten die Aktien nur eine Verzinsung von 5 %, während wiederum 500 000 RM, also auf das Nominalkapital gerechnet weitere 3 %, den offenen Reserven zugeführt werden. Sie erscheinen jetzt mit 33 % des Kapitals. Außerdem dürften die stillen Reserven eine weitere Stärkung erfahren haben. Die Bank kann also mit dem Ergebnis ziemlich zufrieden sein. Die Verwendung eines großen Teils der Gewinne zur inneren Kräftigung läßt sich deshalb leicht durchführen, weil die Aktien nicht im Publikum untergebracht sind.

Mißlungener Rationalisierungsversuch im Klavierbau

Ein vor kurzem erst großzügig unternommener Rationalisierungsversuch in der Klavierindustrie ist gescheitert. Ende vorigen Jahres hatten sich mehrere mittlere Klavierfabriken in der *Deutsche Pianoverke AG*, Braunschweig, zusammengeschlossen. Diese Gesellschaft hat nunmehr ihre Zahlungen eingestellt und strebt einen Liquidationsvergleich an, also einen Vergleich, bei dem die Firma allmählich liquidiert wird. Anlässlich der Gründung des Unternehmens wurde im MdW die schwierige Lage im Klavierbau ausführlich dargestellt (Jahrg. 1929, Nr. 46, S. 1744). Seitdem hat sich die Situation noch verschlechtert. Während man bei Gründung der Deutschen Pianoverke, deren Aktienkapital auf 4 Mill. RM bemessen worden war, mit einem Jahresumsatz von 6 Mill. RM rechnete (die Kapazität der zusammengeschlossenen Firmen soll vor der Fusion das Doppelte betragen haben), wurde im ersten Halbjahr 1930 nur ein Umsatz von 1,2 Mill. RM erzielt. Es scheint aber, daß nicht nur die allgemein verschlechterte Lage der Industrie den Zusammenbruch der Firma herbeigeführt hat; es sind wohl auch Fehler bei der organisa-

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.

torischen Durchführung der Rationalisierung, bei der Behandlung der Markenfrage und der Preisgestaltung für die Händler gemacht worden. Der Status steht noch nicht endgültig fest; man rechnet mit Passiven in Höhe von 4 Mill. RM, zu denen noch $1\frac{1}{4}$ Mill. RM Wechselverbindlichkeiten hinzukommen, von denen man nicht weiß, ob nicht auch aus ihnen noch Verluste zu erwarten sind. An der Abwicklung des Liquidationsvergleichs ist über die Interessengemeinschaft der Deutsche Pianoforte-Fabrikanten AG, ein Absatzfinanzierungsinstitut, auch die Kreditanstalt für Industrie- und Verkehrsmittel AG, Berlin, interessiert.

Wieder Getreidemonopol-Pläne in Österreich

Man schreibt uns aus *Wien*: „In dem Kampf um das Getreidehandelsmonopol in Österreich ist offenbar eine entscheidende Wendung eingetreten. Anfangs traten nur die Sozialdemokraten für ein Getreidemonopol ein. Als aber im Vorjahr in Deutschland die Einführung eines solchen Monopols erwogen wurde, machte sich ein Teil der österreichischen Landwirte die sozialdemokratische Forderung zu eigen. Seither hat sich auch die Großdeutsche Partei, die sich hauptsächlich aus Beamten zusammensetzt, für das Monopol ausgesprochen. Noch bevor das Parlament in die Sommerferien ging, konnte ein Beschluß gefaßt werden, der die Regierung aufforderte, ein Getreidemonopolgesetz bald vorzulegen. Von einem solchen Beschluß bis zur Verwirklichung des Gesetzes ist es aber in Österreich in der Regel ein langer Weg. Die Monopolgegner — der Handel und ein großer Teil der Industrie — konnten sich auch auf diese Erfahrung verlassen. Sie mußten sich nur darüber klar sein, daß die Aufrechterhaltung des jetzigen Zustandes noch große Opfer und Zugeständnisse an die Landwirtschaft kosten werde. Durch die *Konferenz von Sinaia* (vgl. Nr. 32, S. 1500) ist nun eine Wendung eingetreten; sie leitete Wasser auf die Mühlen der Monopolfreunde. Die Regierung läßt verlauten, daß sie die Ausarbeitung des Getreidemonopolgesetzes ernsthaft in Angriff nehme und daß sie es bereits im Herbst dem Nationalrat vorlegen wolle. Es liegt hier wahrhaft ein *circulus vitiosus* vor. Die Agrarblockbestrebungen Rumäniens und Südslawiens sind ohne Zweifel zum Teil eine Folge der österreichischen Agrarpolitik, die in ihrem Wesen nicht anders ist als die in Sinaia inaugurierte der beiden Südoststaaten und auf eine Durchbrechung der Meistbegünstigung zugunsten einer Verständigung des Getreideeinfuhrlandes Österreich mit den Getreideeinfuhrländern abzielt. Das österreichische Getreidemonopol konnte zwar bisher nicht verwirklicht werden, aber daß es nun schon seit fast zwei Jahren ständig auf der Tagesordnung steht, hat die Getreideausfuhrländer sehr beunruhigt. Seit Jahren versucht Österreich zudem, mit Ungarn zu einer Verständigung über die Einfuhr von Getreide und Mehl zu gelangen. Vor einigen Jahren wurde über ein Mehleinfuhrkartell der österreichischen und der ungarischen Mühlen verhandelt, das erst im letzten Augenblick verhindert werden konnte. Im vorigen Herbst kam es zu direkten Verhandlungen zwischen österreichischen und ungarischen Landwirten, die diesmal ihren Niederschlag bei der Handelsvertragsrevision fanden. Im neuen österreichisch-ungarischen Handelsvertrag wurde ein Kontingent für die Einfuhr ungarischen Getreides nach Österreich festgesetzt. Der Gedanke einer Verständigung zwischen Getreideein- und -ausfuhrländern hat Schule gemacht. Südslawien und Rumänien haben nun die Initiative ergriffen; sie waren zum Teil sogar dazu gezwungen, weil die Gefahr bestand, daß Ungarn seinen handelspolitischen Vorsprung nicht nur Österreich, sondern auch der Tschechoslowakei gegenüber immer mehr erweitert. Sinaia zwingt aber die Getreideeinfuhrländer, sich ebenfalls zu rüsten. In Österreich glaubt man, daß das Getreideeinfuhrmonopol die beste handelspolitische Waffe gegen den Agrarblock sei. So bedingt eine protektionistische Maßnahme die andere. Soweit nun die Vorarbeiten zum Getreidemonopolgesetz bereits

festen Richtlinien erkennen lassen, will die österreichische Regierung von einem Vollmonopol absehen und sich darauf beschränken, eine zentrale Stelle zu schaffen, die verpflichtet ist, Weizen und Korn inländischer Herkunft zu einem bestimmten Preis zu übernehmen. Ein Ablieferungszwang soll nicht eingeführt werden. Die zentrale Einkaufsstelle hätte im Inland nicht erhältliche Mengen im Ausland anzukaufen. Die Abgabe an den Verbraucher soll zu einem Durchschnitt aus Inlands- und Auslandspreis erfolgen. Hier beginnen bereits die Schwierigkeiten. Die Inlandspreise sollen der Selbstkostenberechnung der Landwirtschaft zufolge für Weizen bei 46 S und für Roggen bei 40 S liegen (gegenwärtiger Preis 28 und 20 S). Nun hat Österreich einen Einfuhrbedarf an Weizen von 60 %, an Roggen von bloß 20 % der verbrauchten Mengen. Bei einem so hohen Übernahmepreis für Inlandsroggen würde sich der Mischpreis für Roggen wesentlich höher stellen als der Weizenmischpreis. Das ist natürlich unhaltbar. Auch sonst sind noch viele Fragen ungelöst, vor allem die Finanzierungsfrage.“

Personalia

Am 28. August vollendet *Carl Fürstenberg*, der Vorsitzende des Verwaltungsrats der Berliner Handels-Gesellschaft, sein 80. Lebensjahr.

Aus dem Aufsichtsrat der Deutschen Effecten- und Wechsel-Bank, Frankfurt a. M., ist Bankier *Julius Wertheimer* ausgeschieden.

Das Mitglied des Berliner Börsenvorstandes und der Berliner Industrie- und Handelskammer, Handelsrichter *Siebert Seckelsohn*, vollendete am 20. August sein 60. Lebensjahr.

Das Aufsichtsratsmitglied der Gesellschaft für elektrische Unternehmungen Ludw. Loewe & Co. AG, Dr. jur. *Walther Waldschmidt*, wurde am 20. August 70 Jahre alt. Waldschmidt, der dem Aufsichtsrat zahlreicher Unternehmungen angehört, ist u. a. Vorstandsmitglied des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten und Mitglied der Industrie- und Handelskammer, Berlin.

Der Generaldirektor der Landesbank der Provinz Westfalen, *Heinrich Reusch*, hat von der staatswissenschaftlichen Fakultät in Münster den Auftrag erhalten, Vorlesungen über das öffentliche Bankwesen zu halten.

Der Leiter der wissenschaftlichen Abteilung der AEG, Dr.-Ing. *H. Piloty*, ist von der Technischen Hochschule München als Nachfolger von Geheimrat Heinke zum ordentlichen Professor berufen worden. Er erhält einen Lehrstuhl in der Abteilung für Maschinenbau und Elektrotechnik.

Der Gründer der Firma Lenz & Cie. GmbH, Eisenbahnbau-Unternehmungen und der früheren Deutschen Kolonial-Eisenbahn-Betriebsgesellschaft, Geh. Kommerzienrat, Geh. Baurat Dr.-Ing. h. c. *Friedrich Lenz*, ist am 19. August im Alter von 83 Jahren gestorben.

Generaldirektor *Sigfrid Haendler*, Aufsichtsratsmitglied der Ostwerke AG und der Schultheiss-Patzenhofer-Brauerei-AG, ist einem Schlaganfall erlegen.

Am 21. August wurde Generaldirektor *Albert Haasemann*, Bremen, der sich um die Entwicklung der deutschen Jute-Industrie hohe Verdienste erworben hat, 80 Jahre alt. Haasemann gründete u. a. die Jute-Spinnerei und Weberei „Bremen“, an deren Spitze er noch heute steht.

In der Generalversammlung der amerikanischen Versicherungsgesellschaft *Rossia International Corp.*, die vor einiger Zeit die Aktienmajoritäten der *Germania-Iduna-Gesellschaften* übernommen hat, wurden einige Vertreter der deutschen Interessen in den Aufsichtsrat gewählt: *Walter Klein* (Germania-Iduna), *Oscar Thieme* (Rossia-Vertreter in Hamburg) und *Max Th. Koepke* (Generaldirektor der Assekuranz-Union von 1865).



Warum findet man die
 CIGARETTE
**GELBE
 SORTE**
REEMTSMA
 heute auch in



Preis
 in Deutschland

6 Pf.

Columbien?

Weil diese Cigarette den Siegeszug der naturreinen, hochwertigen, echten
 Orienttabake in der ganzen Welt anführt!

Literatur

Handbuch der Finanzwissenschaft, herausgegeben von Wilhelm Gerloff und Franz Meisel. Bd. 2 und 3. J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen, 1927 und 1929.

Der zweite und dritte Band des Handbuchs der Finanzwissenschaft (für den ersten Band vgl. MdW, 3. Jahrg., Nr. 33, S. 1296) sind überwiegend *deskriptiv*. Im zweiten Band werden die einzelnen Steuern, der Finanzausgleich, die Gemeindefinanzwirtschaft und der öffentliche Kredit behandelt; der dritte Band enthält für 28 wichtige Kulturstaaten einen finanzhistorischen Abriss vom Beginn des 19. Jahrhunderts bis zur Gegenwart. Diese Bände leisten das, was von einem solchen Handbuch in erster Linie erwartet wird: sie enthalten in übersichtlicher Weise das wichtigste Tatsachenmaterial, das man immer bei finanzwissenschaftlicher oder finanzpolitischer Arbeit gebraucht und sonst mühsam zusammensuchen müßte. Es ist völlig unmöglich, in einer kurzen Anzeige eines derartigen Sammelwerks auf einzelne Beiträge einzugehen. Allgemein ist zu bemerken, daß die Herausgeber für alle Gebiete die Mitarbeit der ersten Autoritäten gewonnen haben. Trotz einheitlicher Richtlinien, die aus allen Artikeln herauszuspüren sind, stößt der Leser auf beträchtliche Unterschiede in der methodischen und sachlichen Art der Bearbeitung. Nur als Beispiel sei auf den Unterschied der vorwiegend von finanztheoretischer Fragestellung beherrschten Darstellung der *Einkommensteuer* durch Teschemacher gegenüber der vorwiegend finanzrechtlichen Behandlung der *Verbrauchssteuer* durch Siegert, Pilger und Trautwetter hingewiesen. — Die wirtschafts- und finanzhistorische Abhandlung Landmanns über den öffentlichen Kredit verdient besondere Erwähnung.

Auch die Darstellung der Finanzentwicklung in den wichtigsten Staaten ist nicht ganz einheitlich. Das Gewicht zwischen Behandlung von Vergangenheit und Gegenwart ist verschieden verteilt, von finanzstatistischen Übersichten wird ein wechselnder Gebrauch gemacht; nicht überall sind auch die Gemeinde- neben den Staatsfinanzen berücksichtigt.

Die Herausgabe eines „Finanzwissenschaftlichen Handbuchs“ in einer Zeit, in der sich nicht nur die finanzwirtschaftlichen Tatsachen in starker Bewegung befinden, sondern in der auch die finanzwissenschaftliche *Theorie* in erneuten Fluß geraten ist, zeugt von hohem Mut der Herausgeber und der Verleger. Schon heute läßt sich sagen, daß der Versuch, ein hochwertiges und unentbehrliches Behelfsmittel finanzwissenschaftlicher Arbeit zu schaffen, gelungen ist.

Kiel

Prof. Dr. Gerhard Colm

Marschak, Jakob: *Die Lohndiskussion* (Aus dem Vorbericht, erstattet der Internationalen Vereinigung für Sozialen Fortschritt — von der Gesellschaft für Soziale Reform). Recht und Staat in Geschichte und Gegenwart, Heft 75. J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1930. 39 Seiten. 1,50 RM.

Die „Lohndiskussion“, d. h. die Frage, welche volkswirtschaftlichen Wirkungen von einer Erhöhung der Lohnsätze ausgehen können, hat in den letzten Jahren einen breiten Raum bei den wirtschaftspolitischen Erörterungen eingenommen. Lohnerhöhungen können die Leistungsfähigkeit des Arbeitgebers und seines Nachwuchses beeinflussen, sie können auf die Unternehmerleistung wirken (Rationalisierung) und die Nachfrage nach Kapital stärken oder schwächen. Gleichzeitig vermögen sie durch Kaufkraftverschiebung auf den Warenmarkt und durch vermehrte oder verminderte Spartätigkeit — sei es bei den Arbeitern oder den Unternehmern — auf das Kapitalangebot zu wirken. Daß diese vielfältigen Folgen unter Umständen eintreten können, wird heute von allen Seiten zugegeben. Keine Einigkeit herrscht jedoch in bezug auf die Frage, welche Wirkung in einer bestimmten Wirtschaftslage voraussichtlich eintreten wird. Marschak gibt in der vorliegenden Schrift einen ausgezeichneten Überblick darüber, welchen Standpunkt die hervorragendsten Wissenschaftler und Praktiker zu diesen Fragen einnehmen.

Red.

Henschel-Hefte. Hauszeitschrift der Henschel & Sohn AG in Kassel. Heft 1, Juni 1930.

Unter dem Namen Henschel-Hefte läßt die große Lokomotivfabrik Henschel & Sohn AG in Kassel von jetzt an eine Hauszeitschrift erscheinen, deren erstes Heft vorliegt. Über den Wert derartiger Publikationen, von denen es in Deutschland eine große Menge gibt, gehen die Meinungen auseinander. Meist stellen sie nicht viel mehr als ein ziemlich kostspieliges Propagandamittel von zweifelhafter Wirksamkeit dar. Wie die Dinge heute liegen, wird aber kaum ein großes Unternehmen darauf verzichten, eine Hauszeitschrift herauszubringen. In der ersten gut gedruckten und illustrierten Nummer der Henschel-Hefte interessiert vor allem ein Aufsatz von Roosen über Erfahrungen im Lokomotivbetrieb mit der Kohlenstaubfeuerung. Aus dem Heft geht nicht hervor, welche Kreise sich die Herausgeber als Leser denken, eine Frage, die sich die meisten Herausgeber von Hauszeitschriften einmal stellen müßten. Die Henschel-Hefte sagen, wenn man sie nach der ersten Nummer beurteilen darf, dem Fachmann zu wenig Neues, dem Laien bringen sie nicht genug Aufklärung über die technischen und wirtschaftlichen Kernprobleme der Lokomotivindustrie.

Red.

Marktberichte

Die Konjunktur

Der Index der Großhandelspreise ist in der letzten Woche auf 125,0 um 0,2 Punkte zurückgegangen, obwohl in der Gruppe der Agrarstoffe eine Erhöhung um 0,6 Punkte erfolgt ist. Sie ist durch den Rückgang der Indexzahl für industrielle Rohstoffe und Halbwaren um 0,9 Punkte auf 118,1 mehr als kompensiert worden.

Der *Beschäftigungsgrad* der Industrie hat sich allgemein weiter verringert. Auf Grund der Gewerkschaftsstatistik über die Beschäftigung der Gewerkschaftsmitglieder kann man im Juli mit einem Rückgang um 1,6 % gegenüber dem Vormonat rechnen, während die Junizahlen um rund 1 % hinter denen des Mai zurückgeblieben waren. Die Saisonbelegung hat nachgelassen; in erster Linie nimmt das Baugewerbe, das der Beschäftigung bisher immer noch

eine Stütze geboten hatte, nunmehr fast keine zusätzliche Arbeitskraft mehr auf. Auf 100 Gewerkschaftsmitglieder kamen im Baugewerbe im Juli 61,5 Vollbeschäftigte gegenüber 61,3 im Juni. Auch bei den Verbrauchsgüter-Industrien ist es zu Einschränkungen teilweise erheblichen Umfangs gekommen. Im ganzen entfielen auf 100 Gewerkschaftsmitglieder im Juli 73,6 Vollbeschäftigte gegenüber 75,2 im Monat vorher, unter Ausschaltung der Saisongewerbe 76 gegen 77,5 im Juni. Im letzten Jahr hatten sich in der gleichen Zeit die entsprechenden Daten kaum geändert. Auch die Kurzarbeit hat weiter zugenommen, von 12,3 % im Juni auf 13,5 % im Juli (Juli 1929: 6,5 %).

Für die Wirtschaft des Rheinisch-Westfälischen Industriebezirks hat die Abteilung „Westen“ des Instituts für Konjunkturforschung soeben festgestellt, daß die Abwärtsbewegung bisher noch nicht zum Stillstand gekom-

men sei, mindestens was die im vorigen Jahr unter konjunkturellen Sonderbedingungen stehenden Produktionsmittel-Industrien betreffe, während die Verbrauchsgüter-Industrien offenbar den Tiefstand bereits erreicht hätten. Im ganzen hat dort der Konjunkturrückgang, der im letzten Vierteljahr zu einer Verminderung der wirtschaftlichen Tätigkeit um 5—4 % geführt hat, nunmehr den Umfang erreicht, wie er ihn im vorigen Konjunkturzyklus eingenommen hatte. Berichte von Einzelindustrien lassen gleichfalls ziemlich ausnahmslos noch eine weitere Verschlechterung erkennen, gleichgültig, ob es sich um Urproduktion oder um Verarbeitung handelt. Die Steinkohlenförderung des Juli ist nahezu in sämtlichen Revieren niedriger als im Monat zuvor. Im Ruhrrevier liegen Mitte August 9,5 Millionen Tonnen Kohle, Koks und Briketts auf den Halden, rund eine Million Tonnen mehr, als die ganze Förderung des letzten Monats beträgt. Die Haldenbestände repräsentieren gegenwärtig einen Wert von 190 Mill. RM.

Der Rückgang der Roheisenproduktion hat auch im Juli angehalten, allerdings bei Verlangsamung des Tempos. Die durchschnittliche arbeitstägliche Gewinnung ist um 2,8 % niedriger als im Juni. Dagegen hat sich bei der Rohstahlproduktion die Verschlechterung noch verschärft. In den letzten Tagen sind beim Stahlverein in einzelnen Abteilungen erneut Entlassungen vorgenommen worden.

Im mitteldeutschen Braunkohlenbergbau ist, abgesehen von der Kokserzeugung, die arbeitstägliche Produktion gleichfalls hinter der vormonatlichen zurückgeblieben, bei Rohkohle um 5,2 %, bei Briketts um 9,8 %. Verglichen mit dem Vorjahr liegt eine Produktionsminderung um 15 bis 20 % vor. Das Syndikat arbeitete mit Feierschichten, mußte eine Vergrößerung der Stapelbestände in Kauf nehmen und berichtet von unzureichendem Auftragseingang. Beim Ostelhischen Syndikat ist es zu keiner weiteren Abschwächung gekommen. Man hofft für den Rest des August auf eine größere Nachfrage der Abnehmerschaft, der unter dem Druck des Reichswirtschaftsministeriums die Sommerabatte für Briketts auch für diesen Monat eingeräumt wurden. Zeitweise Belebung verspricht überdies die bald einsetzende Zuckerkampagne.

Ungünstig lauten die Berichte aus der *Verarbeitungs-Industrie*. Nach Mitteilungen des Reichsbunds der deutschen Metallwarenindustrie waren zuletzt von hundert Arbeitsplätzen nur wenig mehr als die Hälfte besetzt: am schlechtesten lagen die Verhältnisse in der Gruppe der Messing- und Nickelwaren (47 %) und der Blech- und Lackierwaren (51,6%), etwas besser bei den Aluminium- und Metallkurzwaren. Am geringsten ist die Industrie der versilberten Tafelgeräte und Möbelbeschläge vom Absatzrückgang betroffen. Hier sind rund 20 % der Arbeitsplätze frei.

In der Automobilindustrie ist seit Mai ein Produktions- und Absatzrückgang eingetreten, der wesentlich über das saisonübliche Maß hinausgeht und sich inzwischen noch weiter verschärft hat. Dabei ist der Absatz von Personenkraftwagen relativ am wenigsten betroffen worden. Mengenmäßig sind in diesem Zweig noch zwei Drittel des vorjährigen Absatzes erreicht worden, während an Lastkraftwagen nur etwa 50 und an Krafträdern nur 40 % unterzubringen waren.

Etwas günstigere Symptome lassen sich in bestimmter Richtung aus der *Außenhandels-Statistik* gewinnen. Der dauernde Rückgang der Rohstoffeinfuhr hat im Juli zum erstenmal seit langem Halt gemacht. Der Posten ist in diesem Monat von 441 auf 479 Mill. RM gestiegen, wobei allerdings zum Teil die halbjährlichen Zollabrechnungen das Resultat künstlich verbessern. Falls sich die Bewegung fortsetzen sollte, gäbe es Grund zu der Annahme, daß der Lagerabbau in Deutschland hinreichend großen Umfang angenommen hat. Andererseits scheint die Ausfuhr auf wachsende Schwierigkeiten zu stoßen. Ihrem Gesamtwert nach hat sie die Maiziffer nicht wieder erreicht, und die Fertigwarenausfuhr weist niedrigere Ergebnisse auf als in irgendeinem Monat des Jahres außer dem Juni.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Privatdiskont 3 1/2 Prozent

Das Zusammentreffen der Termine für die Vermögenssteuer, Industriebelastung und Gewerbesteuer mit den Einzahlungen auf die Reichsbahn-Emission hat zu einer vorübergehenden Erhöhung des Satzes für tägliches Geld auf 3 1/2—5 % geführt, während die übrigen Sätze des Geldmarkts unverändert blieben und für Privatdiskonten, die ohnehin schon 1/2 % unter Reichsbanksatz stehen, sogar eine weitere Ermäßigung um 1/2 auf 3 1/2 % durchgeführt wurde. Warenwechsel sanken im gleichen Umfang auf 3 1/2 %. Wegen der am 1. Oktober fälligen 150 Mill. RM Schatzanweisungen der Reichspost sind übrigen Prologations-Verhandlungen eingeleitet worden — trotz der ziemlich reichlichen Geldeingänge, über die die Post in letzter Zeit aus der Begebung der Young-Anleihe und ein- und zweijähriger Postschatzanweisungen verfügen konnte.

| 1930 | Berlin | | | Frankfurt a.M. | | | |
|--------|------------------------------|-------------|----------------|----------------|--------------|---------------|--------------|
| | Privatdiskont lange Sicht | kurze Sicht | Tägliches Geld | Monatsgeld | Warenwechsel | Scheck-tausch | Warenwechsel |
| 14. 8. | 3 1/4 | 3 1/4 | 1 1/2—3 | 4—4 1/2 | 3 3/4 | 3 | 3 3/4 |
| 15. 8. | 3 1/4 | 3 1/4 | 3—4 1/2 | 4—4 1/2 | 3 3/4 | 4 | 3 3/4 |
| 16. 8. | 3 1/4 | 3 1/4 | 3—4 1/2 | 4—4 1/2 | 3 3/4 | 4 | 3 3/4 |
| 18. 8. | 3 1/4 | 3 1/4 | 3 1/4—4 | 4—4 1/2 | 3 3/4 | 3 3/4 | 3 3/4 |
| 19. 8. | 3 1/4 | 3 1/4 | 3—3 1/2 | 4—4 1/2 | 3 3/4 | 3 | 3 3/4 |
| 20. 8. | 3 1/4 | 3 1/8 | 2 1/4—4 | 4 1/2—5 1/2 | 3 3/4 | 3 | 3 3/8 |

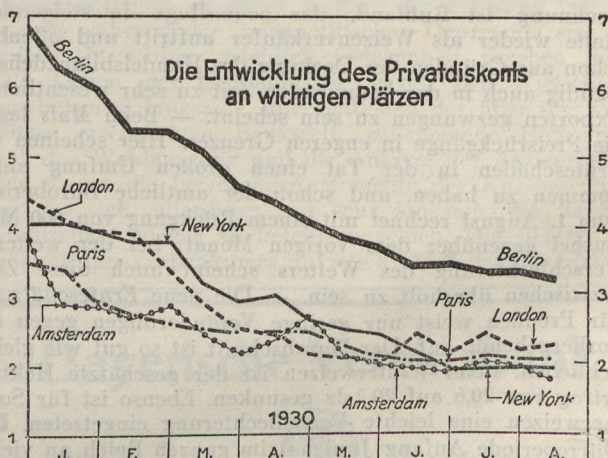
Ultimobelastung ausgeglichen

Die *Reichsbank* verzeichnete bereits in den ersten beiden Wochen eine Entlastung, durch die die Ultimobelastung in Höhe von 445 Mill. mit 433 Mill., also fast vollständig wieder wettgemacht wurde. In der zweiten Augustwoche allein sind die Wechsel und Schecks um 170 Mill. zurückgegangen, die Lombards allerdings um 22 Mill. gestiegen. Die Schrumpfung des Wechselbestandes, der nunmehr nur noch 1418 Mill. beträgt — der Bestand an Schatzwechseln ist völlig geräumt —, ist allerdings zum Teil durch den *Abgang von Auslandswechseln* bedingt, die offenbar noch etwas stärker zurückgegangen sind als die sichtbaren Devisen; auch diese haben im Zusammenhang mit den am 15. jeden Monats fälligen Reparationszahlungen eine Verringerung um 6 Mill. erfahren.

| Berlin Mittelkurs: | 13. 8. | 14. 8. | 15. 8. | 18. 8. | 19. 8. | 20. 8. |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| New York..... | 4,186 | 4,186 | 4,187 | 4,186 | 4,187 | 4,187 |
| London..... | 20,39 | 20,39 | 20,39 | 20,39 | 20,39 | 20,386 |

Rückgängige Zinsspanne — unveränderte Auslandsschuld

Dabei sind *neue Rückzahlungen von Auslandskrediten* offenbar nicht erfolgt. Im Gegenteil scheinen kurzfristige Auslandskredite teilweise in etwas *längerfristige* um-



gewandelt worden zu sein. Auslandsgeld ist nach wie vor überaus reichlich angeboten, auch aus der Schweiz, wo der Privatdiskont auf 1 1/2 % gesunken ist, infolge des starken Zuflusses von flüchtigem Kapital, nicht nur aus Deutschland, sondern auch aus England und Spanien. Die kurzfristige Auslandsschuld dürfte sich überhaupt bisher

noch in keiner Weise verringert haben, und der zeitweise Abfluß von Auslandsgeld Anfang Juli ist offenbar durch die überaus billigen Offerten wieder kompensiert worden. Diese Entwicklung ist sehr bemerkenswert, wenn man sich an Hand des Schaubilds auf S. 1605 vergegenwärtigt, daß seit Anfang dieses Jahres die *Zinsspanne zwischen Deutschland und dem Ausland ständig zusammengeschrumpft* ist, soweit sich das aus einem Vergleich der Privatdiskontsätze ablesen läßt. Unser Bild zeigt auch, daß *die neue Senkung des Privatdiskonts seit dem Semester-Ultimo* eine im wesentlichen auf *Deutschland beschränkte Erscheinung* gewesen ist. Weder London noch Paris noch New York zeigen in dieser Zeit eine weitere Ermäßigung; nur Amsterdam weist ebenfalls noch eine kleine Senkung auf. Daß durch diese Schrumpfung kein Abfluß von Auslandsgeld hervorgerufen worden ist, geht auch nach wie vor aus der Entwicklung der Devisenkurse hervor, die andauernd nicht fern vom Goldimportpunkt halten, während in der übrigen Welt die *Goldbewegung*, von Schweizer Importen englischen Goldes abgesehen, im wesentlichen zum Stillstand gekommen ist.

Die Warenmärkte

Nachdem durch die ersten Alarmnachrichten über die amerikanische Erntekatastrophe infolge Dürre eine kleine

Getreidehauss

inszeniert worden war, hat inzwischen auf dem Getreidemarkt wieder ein Preisrückgang eingesetzt. Wenn auch weiter damit gerechnet wird, daß die Schäden durch die Witterung außerordentlich groß sind, so reichen doch die ins neue Erntejahr mitzuschleppenden Vorräte noch lange aus, um den Markt zu belasten. Zudem ist aus Australien — im Gegensatz zum Vorjahr — mit weit überdurchschnittlich hohen Ausfuhrüberschüssen zu rechnen, ebenso wie die indische Ernte diesmal besonders gut geraten zu sein scheint. Zwar liegt die Ernte noch in weiter Ferne, aber die Witterungsverhältnisse sind bisher sehr befriedigend gewesen, die Anbaufläche scheint sich erheblich ausgedehnt zu haben. In Kanada hat allerdings die Ernte offenbar stark unter Frost gelitten, immerhin ist sie hier sicher nicht schlechter als die letztjährige, wenn auch an die 400 Mill. Bushel, von denen zuerst die Rede war, kaum noch zu denken ist. Das argentinische Angebot, das zeitweise vollkommen in den Hintergrund getreten war, ist inzwischen wieder gewachsen, wie übrigens auch die argentinischen Maisvers Schiffungen seit Beginn des August außerordentlich zugenommen haben. Was das Wetter betrifft, so sind die Aussichten für La Plata-Weizen vorläufig günstig. Der unsichere Faktor in der Rechnung ist Rußland, das neuerdings in steigendem Maße wieder als Weizenverkäufer auftritt und offenbar schon aus Gründen der Deckung des Handelsbilanzdefizits ständig auch in der kommenden Zeit zu sehr wesentlichen Exporten gezwungen zu sein scheint. — Beim *Mais* lagen die Preisrückgänge in engeren Grenzen. Hier scheinen die Ernteschäden in der Tat einen großen Umfang angenommen zu haben, und schon der amtliche Bürobericht vom 1. August rechnet mit einem Rückgang von 600 Mill. Bushel gegenüber dem vorigen Monat; bei der weiteren Verschlechterung des Wetters scheint auch diese Zahl inzwischen überholt zu sein. — Die neue *Ernteschätzung* für Preußen weist nur geringe Veränderungen gegen die vorhergehende auf. Der Durchschnitt ist so gut wie gleich geblieben. Beim Winterweizen ist der geschätzte Hektarertrag von 20,6 auf 20,2 dz gesunken. Ebenso ist für Sommerweizen eine leichte Verschlechterung eingetreten. Die Dürreperiode Anfang Juni hat im ganzen Reich an vielen Stellen zu einem Notreifen des Getreides geführt, wodurch die Qualität der Ernte, insbesondere beim Hafer und bei der Braugerste, stark gelitten hat. Auf dem *Roggenmarkt* hat eine neue Stützung der Getreide-Handels-Gesellschaft eingesetzt (vgl. den Leitartikel dieser Nummer). Auch die Niederschläge der letzten Zeit haben eine feste Tendenz zur Folge gehabt.

Die amerikanische Büroschätzung für Baumwolle wirkt immer noch nach und hält dauernd den

Baumwollpreis unter Druck.

Dabei hat sich das Wetter inzwischen etwas gebessert; in einzelnen von der Dürre stark betroffenen Gebieten ist Regen gefallen. Indessen steht der Markt weitgehend unter dem Eindruck ungünstiger Nachrichten über den Konsumstand. Die Lage der Spinnerien im fernen Osten wird infolge der verworrenen politischen Situation äußerst ungünstig beurteilt. Sodann drücken die enormen Vorräte von Manchester weiter auf den Markt. In der letzten Woche ist wiederum eine englische Baumwollspinnerei (mit einem Aktienkapital von 1 Mill. £) in Zahlungsschwierigkeiten geraten. Der sichtbare Gesamtvorrat an Baumwolle ist nach dem letzten Wochenbericht der New Yorker Baumwollbörse erneut etwas gestiegen und liegt um rund drei Viertel über dem Stand des Vorjahrs. — Die Preisbewegung in ägyptischer Baumwolle ist zunächst sehr stark durch die New Yorker Meldungen beeinflusst worden; preisstützend wirkte hier später der offizielle Bericht des ägyptischen Finanzministeriums über starke Käferschäden im nördlichen Delta. — Als weniger abhängig von der amerikanischen Preisbewegung erwies sich der Markt der indischen Baumwolle. Hier konnten die Preise zeitweise nach Bekanntwerden der relativ niedrigen Vorräte im Lande sogar etwas anziehen.

Auf dem Eisenmarkt

hat sich das Geschäft wenig verändert. Vereinzelt erwartete man größere Anregungen durch das Arbeitsbeschaffungsprogramm. Trotzdem hat sich die Nachfrage bisher im allgemeinen kaum belebt, und die Abschlüsse halten sich nach wie vor in engen Grenzen, schon wegen der schwierigen Lage, in der sich die Eisen- und Stahlwarenindustrie gegenwärtig befindet. Beim Ausfuhrgeschäft stören Unterbietungen der englischen Konkurrenz und auf den östlichen Märkten auch der Wettbewerb der japanischen Eisenindustrie. Die verbandsmäßig vorgeschriebenen Preise werden in größerem Umfang nicht mehr eingehalten. Auch im Ausland ist überwiegend eine Verschlechterung der Situation eingetreten. Aus den Vereinigten Staaten meldet „Iron Age“ im letzten Wochenbericht eine Verstärkung der Unsicherheit auf dem Eisenmarkt und geringeren Auftragseingang statt der erwarteten Belegung, so daß die Stahlproduktion nur noch 52 % der Kapazität ausnutzt. Sogar in Frankreich macht sich allmählich der Rückgang der Weltkonjunktur auf dem Eisenmarkt bemerkbar, vor allem wird in einzelnen nordfranzösischen Gebieten schon längere Zeit englisches Roheisen unter dem Kartellpreis angeboten, so daß hier Preisermäßigungen zur Behauptung des Absatzes vorgenommen werden mußten. Erst recht macht sich der Preisrückgang bei den nicht kartellierten Produkten bemerkbar; Stabeisen notiert gegenwärtig nicht viel höher als zur Zeit der Stabilisierungskrise.

Abgesehen vom Blei lagen in dieser Woche alle

Metallmärkte flau.

Insbesondere ist es beim *Kupfer* erneut zu einer Abschwächung gekommen. Die vom amerikanischen Metallbüro herausgegebene Juli-Statistik weist eine geringe Zunahme der Vorräte von raffiniertem Kupfer um rund 3500 t auf, während andererseits die Rohkupferbestände eine größere Abnahme erfahren haben. Charakteristischweise hatte jedoch dieser letzte Faktor weniger Einfluß auf die Preisbewegung als die an sich ganz geringe Steigerung des Raffinadebestands. Von den amerikanischen Lohnhütten aus setzte ein neuer Preisdruck ein, obwohl das Kartell vorläufig seinen Preis unverändert gehalten hat. In London hat sich der Preis für Standardkupfer ziemlich regelmäßig jeden Tag abgeschwächt, unter Vornahme der erwarteten Anpassung des amerikanischen Exportkartells an die neue Situation.

Die Nachfrage nach *Zinn* nimmt immer weiter ab, da die Weißblech-Produktion der Vereinigten Staaten und Englands unter dauerndem Rückgang der Beschäftigung

leidet. Die Londoner Vorräte haben seit Anfang des Monats eine Steigerung erfahren, und das Kartell konnte trotz Intervention den Preis nicht halten.

Auf dem Zinkmarkt sind die Hoffnungen auf Preiserhöhung durch Kartellzusammenschluß völlig geschwunden, das Geschäft ist weiterhin außerordentlich ruhig, und der Niedergang der Bautätigkeit läßt die Vorräte immer größer werden. Dagegen konnte sich der Bleimarkt gut behaupten, nachdem der Produzenten-Pool größere Mengen aus dem Markt genommen hatte. Die Industriennachfrage ist zuletzt etwas stärker geworden, und überdies sind zum ersten Mal seit langer Zeit auch die Russen wieder als Käufer aufgetreten.

Die Effektenmärkte

Berliner Börse

Weitere Erholung

Die Kurserholung, die bereits in der Vorwoche ihren Anfang nahm, hat sich weiter fortgesetzt und verstärkt, obwohl auch in den letzten Tagen noch mancherlei störende Faktoren vorlagen, die zeitweise auch zu einer Unterbrechung der Tendenzbesserung führten. Insbesondere ist dabei zu denken an die *Kurserschütterung an den Auslandsbörsen*, die sich auf alle wichtigen Plätze der Welt erstreckte: New York, London, Amsterdam, ferner auch besonders Italien und Schweden. Daß diese Kursrückgänge in Berlin nur eine verhältnismäßig geringe Rückwirkung hatten, beruht auf der weit verbreiteten Ansicht, daß in Deutschland infolge der vorangegangenen langanhaltenden Baisse der krisenhaften Entwicklung der Gesamtwirtschaft schon in weit stärkerem Maße Rechnung getragen sei als im Ausland, und daß aus demselben Grund auch die börsentechnische Situation viel stärker bereinigt sei als anderwärts. Immerhin war natürlich die Auslandsbaisse auch in Berlin insofern stark zu verspüren, als die hier notierten *Auslandswerte* und die deutschen Arbitragepapiere internationalen Charakters stark gedrückt waren. Als ein zweiter wichtiger Störungsfaktor ist es zu betrachten, daß nicht nur im Ausland, sondern auch im Inland wieder eine Reihe von *Schwierigkeiten* zutage traten, die allerdings, soweit sie die Börse betrafen, keine allzu große Bedeutung hatten. Der Inhaber einer jüngeren Berliner Bankfirma, *Ferdinand Meyer*, hat einen Selbstmordversuch unternommen, als zutage trat, daß seine Firma infolge von ausländischen Spekulationsverlusten zur Liquidation gezwungen war. Ein Passivsaldo soll allerdings nicht vorhanden sein. Der ehemalige Industrielle *Händler*, Breslau, ist unter Hinterlassung von Spekulationsschulden verstorben. Er gehörte dem Aufsichtsrat der *Ostwerke AG* an, und in den Werten des Ostwerke-Konzerns scheint infolge von Zwangsglattstellungen Kursdruck bestanden zu haben. Das sind allerdings beides recht bedeutungslose Fälle; der einzige Zusammenbruch größeren Ausmaßes (Deutsche Pianowerke AG; vgl. auch S. 1601) betrifft die Börse kaum.

Diese Faktoren vermochten die Kurserholung aber nur vorübergehend aufzuhalten. Die *börsentechnische Situation* drängte förmlich zur Befestigung. Das Decouvert hatte recht beträchtliche Ausdehnung angenommen, die Märkte waren leer und der Kursstand war so niedrig, daß eine verhältnismäßig hohe Effektivverzinsung auch dann angenommen werden mußte, wenn man voraussetzt, daß infolge der industriellen Krise die Dividendenerträge von 1930 niedriger sein werden als die von 1929. Dazu kam, daß politisch zumindest kein neuer Grund der Beruhigung erkennbar wurde, sondern umgekehrt die Meinung um sich griff, daß die Wahlen weniger radikal ausfallen werden, als man nach der Reichstagsauflösung zunächst vielfach befürchtet hatte. Unter diesen Umständen sind nicht nur *Deckungen* erfolgt, sondern es sind, wenn auch die ersten Ansätze zur Befestigung vielleicht z. T. auf künstlicher Kursstützung durch Industriekreise beruhten, schließlich auch vom Ausland her, insbesondere

aus der durch deutsche Kapitalflucht übersättigten Schweiz, Anlagen erfolgt. Auch inländische Kreise, die sich bisher nur auf dem Rentenmarkt betätigten, glaubten auch auf dem Aktienmarkt neben der Chance wieder eine gewisse Sicherheit der Verzinsung annehmen zu können. Das eigentliche Publikum beteiligte sich freilich noch wenig, wenn auch die relativ hohen Kassekurse der Terminwerte ein gewisses Publikumsgeschäft erkennen ließen.

Unterschiede in der Kursentwicklung waren weniger insofern zu erkennen, als einzelne Papiere in den Vordergrund traten, sondern mehr daran, daß *ganze Marktgruppen* sich von den anderen abhoben. Es wurde bereits erwähnt, daß Auslandswerte infolge der ausländischen Kursentwicklungen zeitweilig stark gedrückt waren. Das betrifft vor allem *Spenska*, ferner die *Chade-Aktie*, für die noch als Sondermotiv der Rückgang der spanischen Valuta hinzukam. Später wurde allerdings die Chade-Aktie etwas mitgerissen von der allgemeinen Bevorzugung der sogenannten *Tarifwerte*, die deshalb in den Vordergrund traten, weil sie infolge ihrer geringen Konjunkturmempfindlichkeit für echte Anlagekäufe besonders in Frage kommen. In den letzten Tagen waren deshalb *Gesfürel*, *Dessauer-Gas*, *Schlesische Gas*, *Lahmeyer* und *Schuckert* kräftig erholt. Auch in *Reichsbank-Anteilen* waren aus ähnlichen Motiven starke Käufe sichtbar. Aus Verwaltungskreisen soll angekündigt worden sein, daß die 12%ige Dividende trotz des Rückgangs der Einnahmen aufrechterhalten werde. Da dies vielleicht nur unter Rückgriff auf den Dividendenergänzungsfonds möglich sein wird, wertete man diese Erklärung als ein Bekenntnis zum Grundsatz der Dividendenstabilität, nicht nur in guten, sondern auch in schlechten Jahren. Relativ kräftig erholt waren *Zellstoffwerte*; allerdings ist dies wohl rein technisch dadurch bedingt, daß infolge der pessimistischen Beurteilung des Zellstoffmarkts recht große Baisse-Engagements in Zellstoffwerten bestanden. Viel beachtet wurde schließlich der *Schiffahrtsmarkt*, weil angeblich auf diesem Markt frühzeitig interveniert worden ist. Zuletzt kamen auch wieder die alten Gerüchte auf, daß aus Freigabemitteln Gratisaktien eingezahlt würden, und es sprach auch mit, daß sich in allerjüngster Zeit der Frachtenmarkt teilweise gebessert haben soll.

Frankfurter Börse

Langsam, ohne entschiedene Belebung des Geschäfts, hat sich die Stimmung an der Börse gewandelt. Im Grunde handelte es sich in Frankfurt, wo die Abhängigkeit von Berlin in Kurs- und Geschäftsentwicklung ziemlich ausgesprochen blieb, vorwiegend um die Bereinigung der Baissepositionen, zu deren Aufbau der kritische Juli mit seinem während der innenpolitischen Depression sich abspielenden Ultimo reichlich Gelegenheit gegeben hatte. Die Aktion der Großindustrie gegen den Wirtschaftspessimismus, langsame Interventionen der über die Kursstürze erschreckten Bankwelt, zunehmende Hoffnungen auf den Wahlausgang und die Ansätze der Aktienreform, das waren die bewegenden Momente der Kursbesserung, an der sich, allerdings erst sehr langsam, die Bankenkundschaft wieder zu beteiligen schien. Die 10%ige Erhöhung des Farbenkurses auf etwa 152% war das Symp-

Bayerische Vereinsbank

Kredit- und



Hypotheken-Bank

Niederlassungen an allen
größeren Plätzen des rechtsrheinischen Bayern

tom — so wenig diese Erholung auch gegen die vorangegangenen Kursrückgänge zu bedeuten hatte.

Im einzelnen fiel hier besonders die Erholung der *Waldhof*-Aktie auf — Aschaffenburg wurde mäßig mitgezogen —, die nach ihrem sehr schweren Kurszusammenbruch Nachfrage, wohl auch Stützung fand; der Markt scheint von der Paket-Realisation, die ihn belastete, befreit, auch andere zur Abwicklung gelangte Bestände scheinen erledigt. Starken Eindruck machte die Erklärung der *Reichsbank* über ihre für 1930 wahrscheinlich unveränderte Dividende, sie wurde als Symptom einer an der Reichsbankspitze einigermaßen zuversichtlichen Beurteilung der Lage auf lange Sicht gewertet. Die Aktien der *Kreditbanken* stießen allerdings unter dem Druck möglicher Dividendenkorrekturen nach unten. Recht fest lagen Hypothekbank-Aktien in Nachwirkung der Vorgänge in der Gemeinschaftsgruppe. Von Bauwerten fanden Holzmann bei, wie verlautet, gutem Geschäftsgang Interesse.

Viel beachtet werden Continental Gummi im Zusammenhang mit einem Bericht der Verwaltung über die geschäftliche Situation. Voigt & Häffner, deren Kurslage von den bekannten besonderen Verhältnissen (Hannoversche Interessen) in Aktionärkreisen dieses Unternehmens abhängig bleibt, waren vorübergehend ohne Interesse angeboten, dann war das Kursniveau aber behauptet, anscheinend bei einsetzender Marktfürsorge. Kunstseide (AKU) blieben unter sich wiederholendem holländischen Abgabedruck schwach.

Auf dem Markt der Versicherungs-Aktien war die wenig erfreuliche Lage dadurch gekennzeichnet, daß Frankona nach Pause mit 116½ nach 120 RM wieder notiert wurden; die in der Assekuranz wenig klare Lage hat diesem Spezialmarkt viele Interessenten entfremdet, wobei aber wohl in unangemessener Weise verallgemeinert wird.

Auf dem Einheitsmarkt der Industriewerte bestand Nachfrage u. a. für Chemische Werke Albert (jedoch nur vorübergehend), für Konservenfabrik Braun, die nach Geldstreichung mit 45 gegen 40 % wieder notiert wurden, ferner für Hartmann & Braun (zunächst nach Briefstreichung 115 nach zuletzt 126 %, dann aber zu 116 %, vorerst ohne ausreichendes Material gesucht). Andererseits fehlt es wieder für viele Werte an Aufnahme und damit z. T. an Notierungsmöglichkeit, so für Emelka (Taxe 20 nach 25 %), Broncefärbenwerke Schlenk (am 15. d. M. mit 114 nach 118 % nur teilweise abgenommen, später 110½ %), Keramische Werke Offstein (später 95 nach 100 %), Schneider & Hanau (deren Hauptaktivum das wertvolle Frankfurter Gesellschaftshaus in der Kaiserstraße ist), Metallwerke Knodt, Ettlinger Spinnerei, Wergbrauerei. Die dauernde Vernachlässigung dieser Papiere verstimmte stark. Im freien Verkehr blieben Kleyer bei etwa 61 %.

| | 13. 8. | 14. 8. | 15. 8. | 18. 8. | 19. 8. | 20. 8. |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Dt. Effecten- u. Wechselbank | 104 1/2 | 101 | 104 | 104 | 104 | 104 |
| Frankfurter Bank | 100 | 100 | 100 | 99 3/4 | 99 1/2 | 99 1/2 |
| Frankfurter Hypotheken-Bank | 158 1/2 | 157 | 157 | 157 | 157 | 157 |
| Cementwerk Heidelberg | 100 | 101 1/2 | 101 1/2 | 103 1/2 | 104 | 104 1/2 |
| Scheideanstalt | — | 135 1/2 | 134 | 135 1/2 | 137 1/2 | 138 |
| Frankfurter Hof | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Hanfwe. Pflussen-Immenstadt | — | 55 | — | — | — | 57 |
| Henniger Brauerei | — | — | — | — | — | — |
| Hochtief | 74 3/4 | 74 3/4 | 74 | 74 3/4 | 75 | 75 |
| Holzverarbeitungs-Industrie | 84 3/8 | 85 1/2 | 85 | 87 1/4 | 87 1/2 | 90 |
| Main-Kraftwerke | — | 80 | — | — | 78 3/4 | 79 |
| Metallgesellschaft | 102 3/4 | 104 | 104 | 104 1/2 | 104 1/4 | — |
| Maschinenfabrik Moenys | 25 | 25 | 23 | 25 | 25 | 25 |
| Ludwigshafener Walzmühle | 85 | 84 | 84 | 84 | 86 | 84 |
| Tellus, Bergbau u. Hüttenind. | 99 | 99 | 99 | 99 | 99 | 99 |
| Verein f. chem. Industrie | 56 1/2 | 58 | 57 1/2 | 59 | 60 | 60 |

Hamburger Börse

Nach Wochen größter Nervosität ist die Börsenstimmung erheblich ruhiger geworden. Die Erholung gegen Schluß der vorigen Berichtswoche scheint in einem psychologisch günstigen Moment eingesetzt zu haben, denn die Börse zeigt sich zu einer ruhigeren Beurteilung der Lage bereit. Die Voraussetzungen für eine stärkere Hausse sind zwar zur Zeit nicht gegeben, was im Hinblick auf die wünschenswerte Rückkehr normaler Verhältnisse an den Börsen keineswegs zu bedauern ist. Die Spekulation ist immer noch unsicher und engagiert sich nur kurzfristig,

und die Kundschaft, die sich zu Beginn der Aufwärtsbewegung teilweise engagierte, zeigte in den letzten Tagen wieder größte Zurückhaltung. Auf der anderen Seite sind aber auch die Baisse-Engagements, soweit sie sich in schwachen Händen befanden, glatt gestellt, so daß die Kurssteigerungen nicht etwa ausschließlich oder auch nur zum größten Teil auf Deckungskäufe zurückzuführen sind. Sie sind vielmehr eine Korrektur der starken Abschläge, die in den letzten Wochen in vielen Fällen recht erheblich über die Grenzen des wirtschaftlich Berechtigten hinausgingen. Nach der anhaltenden Depression scheint der Markt ziemlich gereinigt zu sein. Diese an sich günstige Situation läßt eine gewisse Stetigkeit zu, um so mehr, da die Großbanken, die ja den größten Teil des herausgenommenen Materials aufgenommen haben, den Gesundungsprozeß kaum durch vorzeitige Verkäufe aus ihren Portefeuilles stören werden.

Auf dem *Schiffahrtmarkt* war die Nachfrage für Hapag-Aktien, für die erneut Auslandsorders vorgelegen haben, sehr erheblich, während Lloyd-Aktien, die börsenmäßig weniger gut placiert sind, ebenso wie die Nebenwerte sehr ruhig lagen. Die Kulisse nahm in Hapag verschiedentlich Meinungskäufe vor, die leichte Besserung der Frachtenmärkte wirkte anregend, ebenso die Wahrscheinlichkeit einer Ausschüttung für 1930 selbst bei ungünstigem Geschäftsgang. Hapag und Lloyd zogen infolgedessen abermals um 4½ % an. In Hamburg-Süd kam es mehrfach zu kleinen Umsätzen, das Angebot bleibt jedoch recht klein. Der Kurs stieg um 2½ %. Bremer Hansa notierten mit 125 um 3 % höher und waren gesucht. Das Material wird anscheinend für Bremer Rechnung aus dem Markt genommen. Afrika-Reedereien bleiben mit 60 % angeboten. Für diese Aktien scheint selbst auf noch niedrigerer Basis kein Interesse zu bestehen. Flensburger Werte wurden überhaupt nicht umgesetzt, für Dampfer und Ocean liegen Kauforders bei 36 %. Von sonstigen Verkehrswerten waren Hochbahn infolge des ständigen Verkehrsrückgangs etwas billiger. Lübeck-Büchener bleiben mit 72 % gesucht; die Aktien befinden sich aber zum größten Teil in festen Händen. Von Industriewerten erreichten Karstadt den Parikurs und gewannen damit abermals über 6 %; die Kurspflege der Verwaltungsbanken hat also verhältnismäßig schnell zum Erfolg geführt. Auch zu höheren Kursen kam kein besonders großes Angebot heraus, so daß die schwachen Positionen ziemlich geräumt sein dürften. Sehr schwach lagen dagegen Hell & Sthamer, die 7 % niedriger angeboten wurden. Es scheint sich hier jedoch um eine rein taktische Kursbewegung zu handeln. Nachdem trotz erheblicher Steigerungen kein nennenswertes Material herauskam und auch kleine Posten nur zu hohen Kursen angeboten wurden, versucht man jetzt durch Herabsetzung des Kurses die Verkäufer gefügiger zu machen. Niedriger waren ferner Bavaria (— 1%), Wiemann Leder (— 1%), Thörl (— 1%), Ruberoid (— 2%) und Waren Creditanstalt (— 5 %), fester Nordsee (+ 4 %), Markt- und Kühlhallen (+ 3 %), Kühltransit (+ 2 %), Guano (+ 2 %), Hemmor Zement (+ 2 %), Holsten-Brauerei (+ 4 %) und Triton (+ 1 %).

Der *Kolonialmarkt* blieb weiter sehr ruhig. Einige Umsätze hatten Neu-Guinea, die unter Schwankungen 30 % anzogen. Südsee-Aktien waren mit 72 % und Genütscheine

| | 13. 8. | 14. 8. | 15. 8. | 18. 8. | 19. 8. | 20. 8. |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Deutsch-Ostafrika-Linie | 60B | 61B | 60B | 60B | 60B | 61B |
| Woermann-Linie | 60B | 61B | 60B | 60B | 60B | 60 |
| Flensburger Dampfercomp. | 36G | — | — | 36G | — | 157 |
| Bavaria u. St. Pauli-Brauerei | 154B | 158B | 158Bz | 154B | 154B | 225G |
| Hell & Sthamer | 225G | 225G | 225G | 225G | 225G | 85B |
| R. Dolberg | 85B | 85B | 85B | 85B | 85B | 106B |
| Eisenwerk Nagel & Kaemp. | 106B | 106G | 106B | 106B | — | 104 1/2 |
| Flensburger Schiffsbau G. | — | — | — | — | 105B | 71B |
| Lederwerke Wiemann | 107B | 106G | 106B | 105 | 71B | 28G |
| Chem. Hell & Sthamer | 78 | 78G | 78B | 77G | 28G | 81 |
| Chem. Fabr. Harburg-Staßfurt | 27 | 30 | 28 | 28 | 80G | 80G |
| H. Schlinek & Cie. | 80G | 80G | 80G | 80G | 80G | 60G |
| Transp.-AG. (vorm. Hevecke) | 60 | — | — | 60G | — | 118G |
| Malzfabrik Hamburg | 118G | 118G | 118G | 118G | 118G | 26 1/2 |
| Schwartauer Werke | 25 1/2 | 26 | 26G | 26 1/2 | 27 | 57G |
| Jaluit-Gesellschaft | 56 | 56G | 56G | 56G | 48G | 48G |
| dto. Genütscheine | 48G | 48G | 48 | 48G | 48G | 70G |
| Deutsche Hand. u. Plant.Ges. | 70G | 70G | 70G | 70G | 70G | 58G |
| dto. Genütscheine | 58 | 58G | 58G | 58G | 58G | 60 |

mit 60 % je 2 % höher. Von unnotierten Werten waren Deutsche Togo 175 (-10 %), Ekona 22 (-6 %), Salitrera bei größerem Angebot 135 (-20 %), Dekage 42 (-2 %), Capco shares waren mit 50 billiger angeboten, Diamond shares mit 7 1/2 % etwas fester. Von sonstigen unnotierten Werten waren Altonaer und Hansa Hochsee 81 B (-2 %), Norddeutsche Hochseefischerei 114 (+1 %), Deutsche Petroleum 51 (+8 %), Gasolin 42 (-2 %) und Hamburger Getreidelagerhaus 114 (-1 %).

Pariser Börse

Die Sommerferien mit ihrer Massenflucht der Pariser aus den Mauern der Großstadt haben die Börse in der abgelaufenen Woche vollends versanden lassen. Der Feiertag des 15. August hatte zudem noch die Zahl der Börsentage auf vier reduziert, von denen sich nur sagen läßt, daß einer lustloser war als der andere. Von Geschäftstätigkeit und Umsätzen kann kaum mehr gesprochen werden. Selbst in den besten Werten genügten Kaufs- oder Verkauforders von 25 Stück, dem kleinsten Quantum, das im Terminmarkt gehandelt werden kann, um die Kurse nach oben oder unten ausschlagen zu lassen. Da die Kundschaft sich völlig vom Markte zurückgezogen hat und sich auch die Spekulation infolgedessen kaum mehr aus der Reserve herauswagt, in die sie die empfindlichen Verluste der letzten Monate gedrängt haben, überwogen auch in der letzten Woche die *Kursrückgänge*. Sie hielten sich allerdings auch diesmal wieder in recht bescheidenen Grenzen. Ein schwacher Versuch der Baissiers, sich die Depression zunutze zu machen, stieß auf gutorganisierten Widerstand und zeigte, daß trotz der allgemeinen Mißstimmung der Markt keineswegs ohne jede Stütze ist.

Die *Medioliiquidation* vollzog sich unter diesen Umständen fast unbemerkt. Haussepositionen waren kaum mehr zu reportieren, so daß sich für das reichlich angebotene Reportgeld nur wenig Verwendung fand und der Reportkurs im Parkett neuerdings wieder auf 0,75 % sank. Der von der Société Générale de Belgique unternommene Versuch, durch eine Kundgebung des Vertrauens in die Entwicklung der europäischen Börsen die Tendenz zu stimulieren, ist hier völlig verpufft. Die von der Spekulation mit unzulänglichen Mitteln übernommene Initiative, das Kursgebäude in Bewegung zu bringen, ist am Dienstag im Keim erstickt, so daß die Börse schon nach einer halben Stunde wieder in ihre Lethargie zurückfiel. Dabei trifft, was in dem Communiqué der Société Générale über die verhängnisvolle Übertreibung der Krisenstimmung an der Brüsseler Börse gesagt wird, nahezu in allen Punkten auch auf den Pariser und wahrscheinlich auch auf andere europäische Märkte zu.

Wie stark unter dem allgemeinen Pessimismus in Frankreich die Kurse bereits gelitten haben, zeigt die soeben veröffentlichte Statistik des Finanzministeriums. Danach ist für die von der Erhebung erfaßten 500 variablen Werte der Index von 503 im Jahresdurchschnitt 1929 auf 440 im Juli zurückgelaufen. Die Bewegung seit Beginn des Jahres zeigt die folgende Tabelle:

| (1913 = 100) | Festverzinsliche Werte | Dividenden-Papiere |
|-----------------------------|------------------------|--------------------|
| Durchschnitt 1928 | 80,8 | 415 |
| Durchschnitt 1929 | 85,1 | 503 |
| Januar 1930 | 97,5 | 496 |
| Februar | 96,3 | 479 |
| März | 95,8 | 478 |
| April | 95,5 | 486 |
| Mai | 95,3 | 462 |
| Juni | 95,8 | 437 |
| Juli | 95,7 | 440 |

Die Durchschnittsrente der festverzinslichen Papiere ist von 4,2 % im Dezember 1929 auf 3,81 % im Juli zurückgegangen. Dagegen ist bei den Dividendenpapieren die Nettoverzinsung (nach Abzug der Steuern) infolge der starken Kurseinbußen von 2,89 % zu Beginn des Jahres auf 3,33 % im Juli gestiegen.

Von den einzelnen Märkten ist in der abgelaufenen Woche Nennenswertes kaum zu berichten. Französische Renten waren dank der Tätigkeit der Amortisationskasse gut behauptet; von den ausländischen Fonds konnten sich Türken nach einem durch Blankoabgaben der Spekulation verursachten tiefen Einbruch leidlich erholen. Die Unifizierte, die vorübergehend auf 41 gefallen war, hat mit 48,5 einen großen Teil des verlorenen Terrains zurückgewonnen. Bankwerte gaben weiter nach. Eisenbahnwerte konnten in Erwartung der angekündigten Tarifierhöhung einige Gewinne verzeichnen. Schiffsaktien, die in der vergangenen Woche durch amerikanische Abgaben stark gedrückt waren, wiesen keine nennenswerten Veränderungen auf. Industrieaktien litten weiterhin unter der Fortdauer des nordfranzösischen Streiks. Nachdem sich die Unternehmer, die noch zu Ende der vergangenen Woche jede Vermittlung der Regierung abgelehnt hatten, nunmehr zu Verhandlungen mit dem Arbeitsminister bereitgefunden haben, hofft man, daß es diesem gelingen wird, eine Vermittlung zwischen den Parteien zustande zu bringen. Elektrizitätswerte gaben weiter nach. Automobilaktien waren leicht erholt, dagegen chemische und Petroleumwerte neuerdings rückgängig.

| | 12. 8. | 13. 8. | 14. 8. | 18. 8. | 19. 8. | 20. 8. |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 3% Staatsrente 1) | 88,70 | 88,75 | 88,80 | 88,60 | 88,60 | 88,60 |
| 6% (1927) 1) | 105,60 | 105,65 | 105,50 | 105,70 | 105,70 | 105,75 |
| Banque de France 2) | 22,00 | 22,10 | 22,08 | 21,90 | 21,80 | 21,80 |
| Crédit Lyonnais 3) | 30 5 | 30,00 | 30,05 | 30,05 | 30,00 | 29,90 |
| Banque de Paris et des Pays-Bas 3) | 2610 | 2620 | 2625 | 2620 | 2615 | 2580 |
| Paris-Lyon-Méditerranée 3) | 1590 | 1604 | 1609 | 1600 | 1605 | 1600 |
| Acieries de Longwy 3) | 1715 | 1700 | 1720 | 1735 | 1738 | 1733 |
| Schneider & Cie (Creusot) 4) | 1975 | 1961 | 1970 | 1982 | 1970 | 1985 |
| Mines de Lens 1) | 1151 | 1149 | 1139 | 1130 | 1135 | 1155 |
| Cie. Paris de Distrib d'Electr. 5) | 2995 | 2965 | 2980 | 2970 | 2970 | 2955 |
| Thomson-Houston 3) | 830 | 810 | 819 | 820 | 815 | 815 |
| Etablissements Kuhlmann 5) | 855 | 820 | 830 | 832 | 840 | 832 |
| L'Air Liquide 1) | 1655 | 1625 | 1635 | 1640 | 1645 | 1632 |
| Péchiney 3) | 2175 | 2106 | 2100 | 2160 | 2175 | 2160 |
| Citroën 3) | 630 | 680 | 690 | 680 | 690 | 685 |

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

Londoner Börse

Der Londoner Geldmarkt hat Ende der vorigen Woche infolge Rückfluß von Feriengeldern aus der Provinz eine starke Erleichterung erfahren, so daß die Rate für Prologationen auf 1 1/2 % zurückging. Zu Beginn der neuen Woche setzten die üblichen Bankzurückziehungen mit der Folge einer leichten Versteifung ein. Tägliches Geld war zu 2-2 1/2 % zu haben, während auf dem Diskontmarkt die Veränderungen der ganzen Woche geringfügig waren, und Dreimonatsbankwechsel im Durchschnitt 2 1/2 % kosteten. Der Satz der letzten Schatzwechsel-Emission lag mit £ 2.4.4,37d etwas unter dem der Vorwoche. Der Pfund-



Angebote durch die

VERKAUFZENTRALE
DEUTSCHER GELDSCHRANK- UND STAHLKAMMERFABRIKEN
 G. M. B. H.
BERLIN W 35

kurs hatte sich vorübergehend dem Dollar und Franc gegenüber abgeschwächt, inzwischen ist jedoch eine Erhöhung der Sterling-Notiz gegenüber diesen Devisen eingetreten. Die Bank konnte größere Mengen Gold aufnehmen und erwartet auch in den beiden kommenden Wochen weitere hohe Beträge.

Die Börse war auch diese Woche unter dem Einfluß der Ferienstimmung geschäftslos. Das Kursniveau ist wiederum zurückgegangen und liegt gegenwärtig tiefer als jemals in diesem Jahr. Die Abschlüsse übertrafen die vorwöchigen nur geringfügig. Das Börsenkomitee hat inzwischen Maßnahmen zu einer Reform der Börse vorbereitet, um das Publikum vor einer Wiederholung eines Hatry-Skandals zu bewahren (vgl. auch S. 1600). — Die einzigen Kurssteigerungen von Bedeutung betrafen heimische Staatsanleihen. Die Krieganleihe erreichte am Freitag mit 104 ihren diejährigen Höchststand und schloß mit 105^{15/16}. Die 4 %ige Forderungsanleihe holte gleichfalls von 91^{1/16} auf 91^{1/2} auf. Unter den ausländischen Anleihen stiegen 4 1/2 %ige Chilenen (1886) von 95% auf 97, 5 %ige chinesische Reorganisationsanleihe von 55 auf 56 1/4, 4 %ige japanische Anleihe (1899) von 74 1/2 auf 75 und 6 %ige Mexikaner (1913) von 23 1/2 auf 25. Auch unter Berücksichtigung der Dividendenzahlungen war diesmal der Kursrückschlag bei den heimischen Bahnenwerten auf Gerüchte von weiteren Betriebseinschränkungen hin überdurchschnittlich stark; insbesondere bei Great Western, die von 75 auf 69% nachgaben, und bei London Midland, die von 36 1/4 auf 33 1/2 sanken. Wie üblich, hielten sich dagegen Untergrundbahnwerte besser. Auch fremde Bahnen lagen mit wenigen Ausnahmen schwächer, in erster Linie Leopoldinas, die mit 34 1/2 gegen 38 schlossen. Unregelmäßig und ziemlich stark schwankend verhielten sich internationale Werte: es fielen Canadian Pacific von 186 1/2 über 175 auf 179, International Nickel von 22 auf 20%, Braz. Traction von 34% auf 33%, während U. S. Steel von 164 über 161 auf 169 stiegen und Hydro Electric nach Schwankungen mit 34 1/2 wie zu Anfang schlossen. Vernachlässigt waren im allgemeinen noch Minenwerte, Otavi fielen von 40 auf 37 1/6, Rio Tinto von 55 1/2 auf 34%, Cons. Diamonds von 7 1/3 auf 6/9 und Bwana M'kubwa von 12/— auf 11/3. Ölwerte waren ebenfalls überwiegend rückgängig, Royal Dutch von 32 1/2 auf 30%, Canadian Eagles von 10 1/12 auf 9 1/12. Auch Gummiwerte verloren wieder, Rubber Plant. von 25/6 auf 25/—.

Auf dem Markt der Industriewerte herrschte in fast allen Zweigen Depression. Unilevers, die zu Anfang noch 51 1/3 standen, gingen auf 45 zurück, Courtaulds von 41/10 1/2 auf 40, British Enka von 4/4 1/2 auf 3/9.

| | 13. 8. | 14. 8. | 15. 8. | 18. 8. | 19. 8. | 20. 8. |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|----------|
| 4% Funding Loan..... | 90 7/8 | 91 | 91 1/16 | 91 1/2 | 91 1/2 | 91 1/2 |
| London Midl & Scot. Ord. | 35 3/4 | 35* | 35 | 34 3/4 | 33 1/2 | 32 |
| Central Argentine Ord. | 73 1/2 | 73 | 73 1/4 | 74 | 73 1/2 | 72 1/2 |
| De Beers Cons. Mines Def | 6 3/8 | 6 3/8 | 6 3/8 | 6 3/8 | 6 3/8 | 6 1/2 |
| Burmah Oil Co..... | 4 1/8 | 4 1/8 | 4 1/8 | 4 1/8 | 4 1/8 | 4 1/8 |
| Anglo Dutch Plantation .. | 24/6 | 23/— | 23/3 | 23/— | 21/6 | 19/6 |
| Courtaulds | 41/10 1/2 | 41/10 1/2 | 40/7 1/2 | 40/7 1/2 | 40/— | 40/— |
| Imperial Chemical Industr. | 18/10 1/2 | 18/6 | 17/10 1/2 | 17/10 1/2 | 18/3 | 19 41/2 |
| Vickers | 7 1/16 | 7/— | 7/— | 7/— | 7/— | 6/10 1/2 |
| Rio Tinto Ord. | 34 7/8 | 34 7/8 | 34 5/8 | 34 5/8 | 34 5/8 | 34 5/8 |
| Aktienindex 1928=100 .. | 76.1 | 76.2 | 75.5 | 75.0 | 73.2 | — |
| Abschlüsse total | 4565 | 4557 | 4392 | 5181 | 4788 | — |
| Staats- u. Kommunalanl. | 1210 | 12. 6 | 121 1/2 | 13 1/2 | 126 1/2 | — |
| Verkehr u. Public Utilities | 761 | 762 | 734 | 876 | 887 | — |
| Handel u. Industrie | 1491 | 1587 | 1509 | 1827 | 1531 | — |
| Bank, Versicherung | 494 | 413 | 393 | 465 | 426 | — |
| Minenwerte | 329 | 318 | 311 | 379 | 341 | — |
| Ölwerte | 141 | 119 | 117 | 164 | 192 | — |
| Gummi, Tee, Kaffee | 159 | 132 | 116 | 138 | 157 | — |

*) ex. Dividende

New Yorker Börse

Im Gegensatz zur Abwärtsbewegung der vorigen Woche konnte in der Berichtswoche das Kursniveau im Durchschnitt *gut behauptet* werden. Am Mittwoch und besonders am Freitag traten sogar erhebliche *Kurserhöhungen* ein. Der Durchschnittskurs von 30 Industrieaktien zeigte deshalb am 16. August mit 228,0 eine Besserung um 5 1/2 Punkte oder gut 2 %. Public Utilities-Aktien, deren Index von 80,2 auf 82,9 stieg, konnten noch etwas mehr gewinnen, während Eisenbahn-Aktien nur geringere Steigerungen aufzuweisen hatten (129,0 gegen 127,4).

| Tag | 30 Industrieaktien | 20 Eisenbahnaktien | Tag | 30 Industrieaktien | 20 Eisenbahnaktien |
|--------|--------------------|--------------------|--------|--------------------|--------------------|
| 12. 8. | 217,24 | 126,74 | 15. 8. | 228,65 | 128,20 |
| 13. 8. | 220,35 | 126,92 | 16. 8. | 228,02 | 129,03 |
| 14. 8. | 221,08 | 126,66 | 18. 8. | 227,79 | 128,69 |

In der neuen Woche trat ein leichter Rückschlag ein, doch hielten sich die Kurse im Durchschnitt am Dienstag noch fast auf dem erhöhten Stand von Freitag. Die letzte Kursbesserung, besonders die Kursgewinne vom Freitag, gehen in erster Linie darauf zurück, daß erhebliche Baisseengagements bestanden und die Baissiers beim ersten Zeichen eines Tendenzumschwungs durch ihre Deckungskäufe die Kurse hochhielten, während die Abgabeneigung im allgemeinen gering blieb. Anzeichen für eine Konjunkturbesserung haben sich dagegen nicht bemerkbar gemacht. Anscheinend hat aber die Dürre ihr Ende erreicht. Die Schäden, die sie anrichtete, haben bereits zu einer Anspannung der Banken in den landwirtschaftlichen Bezirken geführt.

In New York blieb der *Geldmarkt* flüssig, und Tagesgeld war die ganze Woche über zu 2 1/2 % zu haben. Die Maklerdarlehen sind weiter zurückgegangen und wurden am 14. August mit 3155 Mill. \$ (—59 Mill.) ausgewiesen. Der Bundesreservebank-Ausweis vom 15. August zeigte zum ersten Mal deutliche Zeichen einer Verflüssigungspolitik des Board. Der lange ziemlich stabile Bestand an Regierungspapieren nahm um 30 auf 606 Mill. \$ zu und der Bestand an Wechslern, die auf dem Markt angekauft wurden, stieg um 21 auf 154 Mill. \$. Dagegen ging der Bestand an diskontierten Wechslern um 75 auf 191 Mill. \$ zurück. Die Goldabzüge erreichten nur 16 Mill. \$, wobei die kanadische Nachfrage aufgehört hat und Frankreich dominiert. Der Notenumlauf blieb fast unverändert. Die Depositen der Mitgliedsbanken stiegen um 36 auf 2400 Millionen \$. Der Deckungssatz fiel deshalb von 83,1 auf 82,0 %.

U. S. Steel war eines der hauptsächlichsten Hauser-Papiere; der Kurs stieg von 159 auf 166. Andere Stahlwerte nahmen dagegen an dieser Bewegung nicht teil, Republic Steel fielen sogar von 41 auf 34, Gulf Steel von 37 auf 35, während Bethlehem und Inland Steel nahezu unverändert blieben. *Kupferwerte* lagen auf weitere Preiserhöhungen schwach, verloren aber nur wenige Punkte. Auch die *Automobilwerte* nahmen im allgemeinen an der Erhöhung nicht teil, sondern schlossen etwa zu den Kursen der Vorwoche. Fest lagen *Chemiewerte*, so Allied Chemical 262 gegen 244, Du Pont 112 gegen 104. Auch *Public Utilities* konnten im allgemeinen gewinnen, besonders North American (99 gegen 91), Consolidated Gas (105 gegen 101), American Foreign Power (68 gegen 61), Electric Power & Light (65 gegen 60) und Standard Gas (97 gegen 90). Kurssteigerungen überwogen auch bei den Warenhauswerten. Radio stiegen zunächst von 37 auf 41, fielen dann auf Dividendenausfall hin auf 39, wurden aber auf diesem niedrigen Niveau in großen Posten aus dem Markt genommen. Unter den Eisenbahnwerten zogen besonders Atchison (214 gegen 208), Chicago-Rock Island (94 gegen 90), Delaware & Hudson (165 gegen 156) und Southern Railway (81 gegen 77). Unter den Spezialwerten sind als sehr fest hervorzuheben American Tobacco, Air Reduction, Byers, Columbian Carbon, Eastman Kodak, Johns-Mauville, Timken Roller Bearing und Vanadium, als schwach American Car, Detroit Edison, Peoples Gas, Industrial Rayon und Worthington Pump.

| | 13. 8. | 14. 8. | 15. 8. | 16. 8. | 18. 8. | 19. 8. |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| U. S. Steel Corporat. | 158 3/4 | 159 3/4 | 164 1/2 | 165 1/4 | 165 3/8 | 165 7/8 |
| American Can Co. | 117 1/2 | 117 1/2 | 124 1/2 | 124 | 124 3/4 | 124 3/4 |
| Anaconda Copper .. | 47 3/4 | 45 1/2 | 46 1/2 | 46 3/8 | 46 3/8 | 47 1/2 |
| General Motors | 43 3/4 | 43 1/2 | 41 1/4* | 43 3/8 | 43 3/8 | 43 3/8 |
| Chrysler | 27 1/2 | 27 1/2 | 28 1/2 | 28 1/2 | 27 7/8 | 27 7/8 |
| General Electric | 63 3/4 | 63 3/4 | 70 1/2 | 68 3/8 | 68 3/8 | 69 3/8 |
| Am. Tel. & Telegr. ... | 20 5/12 | 20 41/4 | 20 9/8 | 20 81/2 | 20 8 | 20 8 |
| Radio Corporation .. | 38 1/2 | 38 1/2 | 40 3/4 | 39 5/8 | 38 1/2 | 38 1/2 |
| Allied Chemical. | 245 | 244 | 252 | 253 | 250 | 250 |
| Woolworth | 56 1/2 | 55 1/2 | 56 | 57 | 58 1/4 | 58 1/4 |
| Pennsylv.-Railr. Co. | 72 5/8 | 71 3/4 | 72 | 72 | 72 | 71 1/2 |
| Aktienumsatz (1000) | 2288 | 1523 | 2104 | 972 | 1411 | 1953 |

* ex. Dividende

Statistik

Berliner Börsenkurse vom 14. bis 19. August 1930

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

| | Div. % | 14. 8. | 15. 8. | 16. 8. | 18. 8. | 19. 8. | 20. 8. | | Div. % | 14. 8. | 15. 8. | 16. 8. | 18. 8. | 19. 8. | 20. 8. |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Heimische Anleihen | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anleihe-Ablösungsschuld Nr. 1-90000 dto. ohne Auslosung | fr. Z. | 60,00 | 60,00 | — | 60,00 | 59,88 | 60,00 | | | | | | | | |
| | | 7,88 | 7,60 | — | 7,80 | 7,80 | 7,80 | | | | | | | | |
| Ausländische Anleihen | | | | | | | | | | | | | | | |
| 500 Bost. Eb.-Anl. 1914 | 5 | 22,00 | — | — | — | 21,60 | 22,00 | | | | | | | | |
| 500 dto. Invest.-Anl. | 5 | 21,50 | 21,75 | — | — | 21,50 | 22,00 | | | | | | | | |
| 400 Mex. Anl. 1899 | fr. Z. | 20,38 | 20,25 | — | 20,50 | 20,75 | 20,61 | | | | | | | | |
| 400 Mex. Anl. 1904 | fr. Z. | 14,50 | 13,75 | — | 14,00 | 13,88 | 13,88 | | | | | | | | |
| 41/2 Ost. St.-Sch. 14 | | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | |
| 41/2 dto. am Eb.-Anl. | 4 1/2 | 41,00 | 40,50 | — | 41,13 | 41,25 | 42,75 | | | | | | | | |
| 40 dto. Goldrente m.n.Bg.d.C.C. | 4 1/2 | — | 2,69 | — | 2,60 | 2,55 | — | | | | | | | | |
| 40 dto. Kronen-Rente | 4 | 26,40 | — | — | 26,40 | — | 26,50 | | | | | | | | |
| 40 dto. kv. Rente 1/2 | 4 | 2,15 | — | — | 2,10 | 2,10 | — | | | | | | | | |
| 40 dto. dto. M/N | 4 | — | 2,13 | — | 2,10 | 2,10 | — | | | | | | | | |
| 40 dto. Silber-Rente | 4 1/2 | 3,15 | 3,20 | — | 3,15 | 3,10 | — | | | | | | | | |
| 40 dto. Rum. verein. Anl. 03 | 4 1/2 | 9,55 | 9,50 | — | 9,55 | 9,50 | 9,55 | | | | | | | | |
| 40 dto. Rum. verein. Anl. 13 | 4 1/2 | 16,00 | 16,00 | — | 16,00 | 15,90 | 15,88 | | | | | | | | |
| 400 Türk. Admin.-Anl. 03 | 4 | 7,45 | 7,40 | — | 7,40 | 7,40 | 7,40 | | | | | | | | |
| 400 dto. Bagd. Eb.-Anl. 1 | 4 | 4,15 | 4,15 | — | 4,30 | 4,30 | 4,20 | | | | | | | | |
| 400 dto. dto. Eb.-Anl. 2 | 4 | 5,25 | 5,30 | — | 5,0 | 5,30 | 5,25 | | | | | | | | |
| 400 dto. dto. v. 08 | 4 | 5,15 | 5,20 | — | 5,50 | 5,30 | 5,15 | | | | | | | | |
| 400 dto. dto. Anl. 03, 06 | 4 | 7,30 | 7,40 | — | 7,89 | 7,60 | 7,20 | | | | | | | | |
| 400 dto. dto. v. 05 | 4 | 5,3 | 5,15 | — | 5,49 | 5,40 | 5,13 | | | | | | | | |
| 400 dto. dto. v. 08 | 4 | 5,13 | 5,25 | — | 5,50 | 5,50 | 5,25 | | | | | | | | |
| 400 dto. dto. v. 08 | 4 | 5,13 | 5,20 | — | 5,40 | 5,30 | 5,05 | | | | | | | | |
| 400 dto. dto. v. 08 | fr. Z. | — | 10,38 | — | 10,88 | — | 10,40 | | | | | | | | |
| 41/2 dto. dto. v. 08 | 4 1/2 | — | — | — | 20,50 | 20,50 | 20,60 | | | | | | | | |
| 40 dto. dto. v. 08 | 4 1/2 | 25,40 | 25,25 | — | 25,25 | 25,40 | 25,25 | | | | | | | | |
| 40 dto. dto. v. 08 | 4 | 24,20 | 24,20 | — | 24,40 | 24,50 | 24,50 | | | | | | | | |
| 40 dto. dto. v. 08 | 4 | 19,63 | 19,63 | — | 19,63 | 19,60 | 19,60 | | | | | | | | |
| 40 dto. dto. v. 08 | 4 | — | 2,13 | — | 2,15 | 2,13 | 2,13 | | | | | | | | |
| 40 dto. dto. v. 08 | 4 1/2 | — | — | — | 10,25 | 10,30 | — | | | | | | | | |
| 40 dto. dto. v. 08 | 4 1/2 | 13,25 | 13,13 | — | 13,00 | 13,00 | — | | | | | | | | |
| 40 dto. dto. v. 08 | 4 1/2 | — | — | — | 14,25 | — | 14,10 | | | | | | | | |
| 40 dto. dto. v. 08 | fr. Z. | — | 7,80 | — | 7,80 | — | — | | | | | | | | |
| 40 dto. dto. v. 08 | fr. Z. | 14,38 | 14,50 | — | 14,25 | 13,63 | 13,88 | | | | | | | | |
| Bank-Werte | | | | | | | | | | | | | | | |
| Allg. Dt. Credit-Anstalt | 8 | 106,25 | 106,25 | — | 106,00 | 107,00 | 107,25 | | | | | | | | |
| Bank elektr. Werte | 10 | 114,00 | 113,00 | — | 114,00 | 115,50 | 116,00 | | | | | | | | |
| Bank für Brau-Industrie | 11 | 127,00 | 126,00 | — | 126,50 | 128,50 | 128,50 | | | | | | | | |
| Bayer. Hyp.-Bank | 10 | 114,50 | 114,50 | — | 115,00 | 116,00 | 116,50 | | | | | | | | |
| Bayer. Vereinsbank | 10 | 130,50 | 129,50 | — | 129,50 | 129,50 | 130,25 | | | | | | | | |
| Berliner Handelsbank | 10 | 136,00 | 135,50 | — | 135,00 | 135,00 | 135,40 | | | | | | | | |
| Commerz- u. Privat-Bk. | 12 | 140,25 | 140,00 | — | 142,00 | 142,75 | 142,50 | | | | | | | | |
| Dresdner Bank u. Disc.-Ges. | 11 | 128,75 | 128,00 | — | 128,00 | 129,00 | 129,50 | | | | | | | | |
| Disch. Bank u. Disc.-Ges. | 12 | 180,00 | 177,50 | — | 179,50 | 179,50 | 181,75 | | | | | | | | |
| Oesterr. Credit | 10 | 123,00 | 122,75 | — | 123,25 | 122,75 | 123,00 | | | | | | | | |
| Reichsbank | 10 | 124,50 | 123,25 | — | 123,25 | 123,25 | 123,50 | | | | | | | | |
| Wiener Bankverein | 8 1/2 | 27,75 | 27,75 | — | 27,75 | 27,75 | 27,75 | | | | | | | | |
| | 12 | 242,00 | 236,50 | — | 243,75 | 247,50 | 250,00 | | | | | | | | |
| | 6 | 10,63 | 10,63 | — | 10,63 | 10,63 | 10,75 | | | | | | | | |
| Bahnen-Werte | | | | | | | | | | | | | | | |
| Allg. Lokalbahn | 12 | 134,75 | 133,13 | — | 134,13 | 135,00 | 134,00 | | | | | | | | |
| A.-G. f. Verkehrswesen | 7 | 69,00 | 69,00 | — | 71,13 | 70,00 | 70,75 | | | | | | | | |
| Deutsche Reichsb.-Vorz. | 7 | 93,25 | 93,38 | — | 93,00 | 93,25 | 93,00 | | | | | | | | |
| Hambg. Hochbahn | 6 | 72,00 | 72,75 | — | 71,90 | 70,13 | 70,13 | | | | | | | | |
| Schantung 1-60000 | 6 | 77,00 | 76,75 | — | 76,50 | 77,00 | 77,50 | | | | | | | | |
| Canada Abteil.-Scheine | 0 | 21,25 | 20,50 | — | 20,50 | 20,00 | 19,00 | | | | | | | | |
| Schiffahrts-Werte | | | | | | | | | | | | | | | |
| Hamb.-Amerik. Paketf. | 7 | 89,75 | 88,88 | — | 91,75 | 92,00 | 93,00 | | | | | | | | |
| Hamb.-Süd.-Dampfsch. | 8 | 146,50 | 146,50 | — | 148,00 | 148,00 | 148,00 | | | | | | | | |
| Norddt. Lloyd | 10 | 123,00 | 123,50 | — | 125,00 | — | — | | | | | | | | |
| | 8 | 90,25 | 89,00 | — | 91,75 | 92,50 | 93,00 | | | | | | | | |
| Automobil-Werte | | | | | | | | | | | | | | | |
| Daimler-Benz | 0 | 27,25 | 26,75 | — | 27,75 | 28,00 | 28,25 | | | | | | | | |
| Nat. Autom.-Ges. | 0 | 10,0 | 9,50 | — | 9,13 | 9,25 | 9,25 | | | | | | | | |
| Chemische Werte | | | | | | | | | | | | | | | |
| Bpk. Guldenwerke | 6 | 47,00 | 46,00 | — | 46,00 | 48,25 | 52,00 | | | | | | | | |
| Chem. Fabr. v. Heyden | 5 | 50,00 | 49,00 | — | 49,00 | 48,50 | 47,00 | | | | | | | | |
| Fahrb. List | 7 | 52,00 | 51,25 | — | 53,00 | 54,50 | 54,50 | | | | | | | | |
| I. G. Farbenindustrie | 5 | 150,38 | 147,88 | — | 151,38 | 151,7 | 151,63 | | | | | | | | |
| Th. Goldschmidt | 12 1/2 | 51,13 | 53,00 | — | 54,00 | 54,75 | 55,50 | | | | | | | | |
| Montecatini | 5 | 58,00 | 57,00 | — | 58,00 | 58,00 | 58,00 | | | | | | | | |
| Oberst. Kokswerke | 18 | 46,00 | 46,25 | — | 45,38 | 45,25 | 45,38 | | | | | | | | |
| Rhein.-Westf. Sprengstf. | 8 | 84,25 | 83,25 | — | 84,00 | 84,5 | 84,88 | | | | | | | | |
| Rütgerswerke | 4 1/2 | 5 | 55,50 | — | 57,50 | — | — | | | | | | | | |
| | 5 | 49,00 | 49,00 | — | 50,63 | 51,88 | 52,75 | | | | | | | | |
| Elektrizitäts-Werte | | | | | | | | | | | | | | | |
| Accum.-Fabrik | 8 | 119,75 | 119,25 | — | 120,00 | 122,00 | 120,50 | | | | | | | | |
| Allg. Elektr.-Ges. | 9 | 131,13 | 135,00 | — | 136,50 | 137,00 | 139,25 | | | | | | | | |
| Brenn. Elektr. | 9 | 165,00 | 164,50 | — | 164,25 | 165,50 | 167,50 | | | | | | | | |
| Brow. Boveri & Co. | 9 | 103,75 | 103,75 | — | 104,50 | 103,00 | 103,25 | | | | | | | | |
| Comp. Hispan. de Electr. | 17 1/2 | 298,00 | 293,00 | — | 291,00 | 291,50 | 298,00 | | | | | | | | |
| Di. Kabelwerke | 6 | 58,00 | 57,00 | — | 58,00 | 58,00 | 58,00 | | | | | | | | |
| Di. Telefon | 0 | 98,00 | 100,00 | — | 101,50 | 101,00 | — | | | | | | | | |
| Elektr. Liefl.-Ges. | 0 | 124,25 | 122,00 | — | 124,00 | 124,25 | 125,75 | | | | | | | | |
| Elektr. Schlesien | 8 | 81,50 | 84,75 | — | 83,75 | 85,00 | 85,00 | | | | | | | | |
| Elektr. Licht u. Kraft | 10 | 134,25 | 130,00 | — | 133,75 | 135,00 | 137,00 | | | | | | | | |
| Ges. f. Elektr. Unter. | 7 1/2 | 95,13 | 96,00 | — | 100,50 | 105,00 | 104,00 | | | | | | | | |
| | 10 | 134,00 | 132,00 | — | 135,25 | 137,00 | 139,88 | | | | | | | | |
| Hackethal Draht | | | | | | | | | | | | | | | |
| Hackethal Draht | 8 | 78,00 | 75,50 | — | 74,75 | 74,50 | 74,50 | | | | | | | | |
| Hamb. Elektr. | 10 | 130,00 | 129,00 | — | 129,88 | 129,50 | 129,50 | | | | | | | | |
| Lahmeyer & Co. | 12 | 151,00 | 151,25 | — | 152,00 | 152,00 | 152,00 | | | | | | | | |
| C. Lorenz | 8 | — | — | — | — | — | — | | | | | | | | |
| Mix & Genest | 8 | 128,00 | 129,00 | — | 128,00 | 128,00 | 128,00 | | | | | | | | |
| Österr. Siemens-Schuck. J) | 8 | 107,25 | 107,25 | — | 107,25 | 107,25 | 105,00 | | | | | | | | |
| H. Pöge Elektr. | 0 | 14,50 | 14,00 | — | 14,00 | 14,00 | — | | | | | | | | |
| Rhein. Elektr. | 10 | 126,00 | 125,50 | — | 126,0 | 127,00 | 126,50</ | | | | | | | | |

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.

| Einheit | 1929 | | | | | | | | 1930 | | | | | | | |
|---|----------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--|--|
| | August | | | | Juni | | Juli | | August | | | | | | | |
| | 31. 29. 7.- 3. 8. | 32. 5.-10. | 33. Woche 12.-17. | 34. 19.-24. | 25. Woche 16.-21. | 26. 23.-28. | 27. 30. 6.- 5. 7. | 28. 7.-12. | 29. Woche 14.-19. | 30. 21.-26. | 31. 28. 7.- 2. 8. | 32. 4.-9. | 33. Woche 11.-16. | 34. 18.-23. | | |
| Produktion | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Kohle | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Deutschland | 1000 t | 405.4 | 407.0 | 406.9 | 408.8 | 374.4 | 345.6 | 332.7 | 325.9 | 322.7 | 312.2 | 322.6 | 325.1 | — | | |
| Ruhrrev. (Steinkohle) | " | 92.7 | 90.8 | 92.2 | 92.3 | 74.7 | 74.0 | 74.1 | 72.8 | 71.7 | 70.9 | 74.3 | 73.1 | — | | |
| Oberschlesien (Steinkohle) | " | 73.4 | 70.7 | 71.7 | 71.0 | 59.7 | 56.7 | 58.4 | 55.0 | 53.7 | 52.6 | 52.2 | 52.1 | — | | |
| Großbritannien | " | 4.966 | 3.905 | 5.217 | 5.197 | 4.668 | 4.537 | 4.347 | 4.259 | 4.244 | 3.996 | 4.637 | — | — | | |
| Ver. Staaten von Amerika | " | 8.370 | 8.682 | 8.654 | 9.046 | 7.252 | 7.262 | 5.938 | 7.131 | 7.183 | 8.121 | — | — | — | | |
| Bituminöse Kohle | " | 1.170 | 1.002 | 1.010 | 1.401 | 1.001 | 1.332 | 894 | 1.127 | 1.186 | 1.420 | — | — | — | | |
| Pennsylvania Anthrazit | " | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | |
| Petroleum (Rohöl) | 1000 bbls ²⁾ | 2.909 | 2.896 | 2.942 | 2.897 | 2.598 | 2.610 | 2.582 | 2.531 | 2.500 | 2.489 | 2.515 | 2.450 | 2.463 | | |
| Ver. Staaten von Amerika ²⁾ | " | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | |
| Arbeitslosigkeit | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Deutschland⁴⁾ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Hauptunterstützungsempfänger i. d. Arbeitslosenversicherung ⁵⁾ | 1000 | 711 | — | 716 | — | — | — | 1.469 | — | 1.470 | — | 1.497 | — | — | | |
| i. d. Krisenunterstützung | " | 153 | — | 164 | — | — | — | 365 | — | 381 | — | 403 | — | — | | |
| Großbritannien⁴⁾ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Registrierte Arbeitslose | " | 1.154 | — | 1.168 | 1.162 | 1.885 | 1.815 | 1.891 | 1.933 | 1.940 | 1.973 | 2.011 | — | 2.051 | | |
| Umsätze und Geschäftsgang | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Güterwagenstellung | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Deutschland gesamt | 1000 | 933.6 | 922.2 | 917.8 | 932.3 | 756.4 | 798.8 | 784.4 | 771.9 | 786.0 | 751.9 | 758.3 | 754.7 | — | | |
| arbeitsfähig | " | 165.6 | 154.7 | 153.0 | 155.4 | 131.5 | 132.3 | 130.7 | 128.6 | 127.7 | 125.3 | 128.4 | 125.8 | — | | |
| Ver. Staaten von Amerika | " | 1.104 | 1.091 | 1.100 | 1.136 | 921 | 937 | 792 | 916 | 928 | 919 | — | — | — | | |
| Einnahmen aus dem Güterverkehr | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Großbritannien ⁷⁾ | 1000 £ | 1.935 | 1.545 | 2.000 | 2.050 | 1.770 | 1.767 | 1.704 | 1.735 | 1.727 | 1.679 | 1.746 | 1.856 | — | | |
| Postscheckverkehr | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Deutschland (Lastschriften) ⁸⁾ | Mill. RM | 1.498 | 1.419 | 1.327 | 1.353 | 1.210 | 1.575 | 1.431 | 1.411 | 1.385 | 1.351 | 1.425 | 1.302 | — | | |
| Abrechnungsverkehr | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Großbritannien | Mill. £ | 927 | 820 | 786 | 861 | 846 | 734 | 1.121 | 924 | 892 | 796 | 775 | 813 | — | | |
| London, gesamt ⁹⁾ | " | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | | |
| Ver. Staaten von Amerika ¹⁰⁾ | Mill. \$ | 13.290 | 13.451 | 12.391 | 12.854 | 13.082 | 11.583 | 13.503 | 8.795 | 10.795 | 9.401 | — | — | — | | |
| Wechselprotokolle Deutschland¹⁾ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Deutschland ¹⁾ | Anzahl | 281 | 358 | 275 | 338 | 343 | 309 | 294 | 312 | 383 | 253 | 239 | 283 | — | | |
| Vergleichsverfahren | " | 16 | 21 | 15 | 18 | 30 | 25 | 25 | 30 | 22 | 24 | 24 | 27 | — | | |
| Konkurse | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Deutschland ¹⁾ | " | 30 | 28 | 25 | 30 | 38 | 37 | 38 | 36 | 37 | 33 | 37 | 32 | 32 | | |
| Ver. Staaten von Amerika ¹³⁾ | " | 409 | 455 | 368 | 399 | 487 | 490 | 435 | 428 | 452 | 519 | 463 | — | — | | |
| Preise | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Großhandelsindizes | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Deutschland¹²⁾ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| I. Gesamtindex | 1913 = 100 | 188.4 | 138.1 | 137.9 | 138.0 | 124.2 | 124.2 | 124.0 | 124.8 | 125.5 | 125.5 | 125.4 | 125.2 | 125.2 | | |
| II. Agrarstoffe | " | 133.7 | 132.6 | 132.3 | 132.4 | 109.1 | 110.4 | 110.1 | 113.1 | 116.2 | 116.8 | 116.7 | 116.0 | 116.7 | | |
| III. Kolonialwaren | " | 129.1 | 129.1 | 129.1 | 129.7 | 114.0 | 113.8 | 114.5 | 113.6 | 113.6 | 113.3 | 112.4 | 112.0 | 111.7 | | |
| IV. Industrielle Rohstoffe und Halbwaren | " | 131.5 | 131.7 | 131.4 | 131.4 | 121.9 | 120.9 | 120.6 | 119.1 | 119.1 | 119.0 | 119.0 | 119.2 | 118.1 | | |
| V. Industrielle Fertigwaren | " | 157.5 | 157.5 | 157.6 | 157.5 | 151.1 | 151.1 | 150.9 | 150.7 | 150.7 | 150.1 | 150.0 | 149.6 | 149.5 | | |
| Produktionsmittel | " | 139.1 | 139.3 | 139.6 | 139.7 | 138.3 | 138.3 | 138.2 | 138.1 | 137.8 | 137.8 | 137.8 | 137.8 | 137.8 | | |
| Konsumgüter | " | 171.3 | 171.3 | 171.1 | 170.9 | 160.8 | 160.7 | 160.4 | 160.2 | 160.3 | 159.2 | 159.2 | 158.5 | 158.3 | | |
| Großbritannien ¹³⁾ | 1913 = 100 | 130.8 | 130.5 | 130.2 | 130.8 | 111.1 | 110.8 | 110.9 | 110.0 | 110.4 | 109.5 | 109.5 | 109.0 | 109.1 | | |
| Frankreich ¹⁴⁾ | Juli 1914 = 100 | 626 | 623 | 620 | 615 | 546 | 544 | 541 | 540 | 546 | 548 | — | — | — | | |
| Ver. Staaten von Amerika ¹⁵⁾ | 1926 = 100 | 98.6 | 97.6 | 97.3 | 97.0 | 86.2 | 85.7 | 85.6 | 84.5 | 83.4 | 83.3 | 82.9 | 83.1 | 83.8 | | |
| Großhandelspreise¹⁶⁾ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Weizen, Chicago, nächst. Termin | cts je bu ¹⁷⁾ | 139 ^{1/8} | 131 ^{3/4} | 131 ^{1/4} | 137 ^{3/4} | 98 ^{5/8} | 88 ^{1/4} | 90 ^{7/8} | 89 ^{1/4} | 88 ^{3/4} | 88 ^{1/2} | 86 ^{1/2} | 81 ^{1/2} | 86 ^{5/8} | | |
| märk., Berlin | RM je 1000 kg | 265.00 | 261.00 | 246.50 | 249.50 | 298.50 | 298.50 | 287.00 | 285.50 | 289.00 | 294.00 | 290.75 | 257.00 | 247.50 | | |
| nächst. Term. | " | 280.00 | 265.00 | 260.00 | 257.50 | 298.50 | 290.50 | 283.50 | 274.50 | 274.50 | 272.00 | 269.75 | 257.00 | 247.50 | | |
| Roggen märk., nächst. Term. | " | 200.00 | 197.50 | 187.00 | 193.00 | 174.50 | 174.50 | 174.50 | 174.50 | 174.50 | 172.00 | 169.50 | 159.00 | 172.50 | | |
| Weizenmehl, nächst. Term. | RM je 100 kg | 2.00 | 215.00 | 205.50 | 207.50 | 174.00 | 169.50 | 166.50 | 164.50 | 178.00 | 183.2 | 175.50 | 172.75 | 176.50 | | |
| Roggenmehl, nächst. Term. | " | 34.00 | 33.50 | 32.37 | 32.50 | 38.25 | 37.75 | 37.00 | 36.50 | 34.38 | 36.13 | 35.50 | 33.75 | 33.75 | | |
| Mais, New York | cts je bu ¹⁸⁾ | 1.61 ^{1/4} | 1.09 ^{3/8} | 1.10 ^{1/4} | 1.15 ^{3/8} | 87 | 86 | 86 ^{3/4} | 87 ^{1/2} | 93 ^{1/4} | 95 | 99 ^{1/8} | 106 ^{3/8} | 111 ^{1/2} | | |
| Chicago, nächst. Termin | " | 1.00 ^{3/4} | 9.9 ^{3/8} | 9.8 ^{1/4} | 10.35 ^{3/8} | 76 ^{1/2} | 75 | 74 ^{3/4} | 75 ^{3/4} | 81 ^{1/4} | 82 ^{1/2} | 86 ^{3/8} | 93 ^{1/2} | 91 ^{1/2} | | |
| Futtergerste, Berlin | RM je 1000 kg | 182.50 | 181.50 | 224.00 | 222.50 | 174.50 | 176.00 | 178.00 | 175.00 | 180.00 | 184.50 | 165.50 | 186.00 | 186.50 | | |
| Hafer, nächst. Termin | " | 185.50 | 184.50 | 179.50 | 174.00 | 167.50 | 165.50 | 162.50 | 160.50 | 176.00 | 181.50 | 179.50 | 181.00 | 186.50 | | |
| Zucker, New York, nächst. Term. | cts je lb ¹⁹⁾ | 2.07 | 2.10 | 1.97 | 2.02 | 1.90 | 1.27 | 1.25 | 1.24 | 1.18 | 1.12 | 1.14 | 1.15 | 1.16 | | |
| London, nächst. Term. | sh je cwt ²⁰⁾ | 8.1 ^{1/2} | 8.3 | 8.5 ^{1/2} | 7.9 ^{3/4} | 6.9 | 5.9 | 5.9 | 5.7 | 5.1 ^{1/2} | 4.6 | 4.7 ^{1/2} | 5.0 ^{3/4} | 4.10 ^{1/2} | | |
| Magdeburg | RM je 50 kg ²¹⁾ | 28.28 | 26.43 | 26.43 | 26.68 | 26.45 | 26.15 | 26.15 | 26.90 | 26.50 | 26.3 | 26.95 | 27.10 | 27.10 | | |
| Kaffee, Rio 7, New York | cts je lb ¹⁰⁾ | 16 | 15 ^{3/4} | 15 ^{3/4} | 16 | 9 ^{1/4} | 9 | 9 | 7.83 | 8 | 7 ^{1/2} | 7 ^{1/2} | 7 ^{1/2} | 7 ^{1/2} | | |
| nächst. Term. | " | 14.40 | 14.05 | 13.93 | 14.30 | 7.73 | 7.45 | 7.01 | 6.48 | 6.70 | 6.98 | 6.38 | 6.37 | 6.21 | | |
| Hamburg ²²⁾ | RPf je 1/2 kg | — | 67.13 | 65.13 | 67.50 | 40.50 | 40.7 ^{1/2} | 41.50 | 39.00 | 41.25 | 41.00 | 37.63 | 35.75 | 35.38 | | |
| Kakao, Accra ²³⁾ , London | sh je cwt ²⁰⁾ | 41.9 | 41.6 | 41.6 | 42.0 | 34.0 | 34.0 | 30.8 | 30.0 | 31.0 | 31.3 | 31.0 | 34.0 | 32.0 | | |
| nächst. Termin | " | 47.0 | 47.0 | 48.0 | 48.3 | 37.8 | 37.8 | 37.0 | 37.9 | 38.0 | 37.9 | 37.9 | 37.0 | 38.0 | | |
| Reis, Burma II, London | £ per lgt ²¹⁾ | 14.6 | 14.6 | 14.6 | 14.6 | 13.0 | 13.0 | 13.0 | 12.0 | 12.9 | 12.9 | 12.9 | 13.0 | 13.0 | | |
| Leinsaat ²⁴⁾ , nächst. Term. London | £ per lgt ²¹⁾ | 20.8 ^{1/2} | 21.5 ^{1/2} | 21.5 ^{1/2} | 20.15 ^{1/2} | 17.15 ^{1/2} | 17.15 ^{1/2} | 17.7 ^{1/2} | 18.12 ^{1/2} | 18.2 ^{1/2} | 17.5 ^{1/2} | 18.15 ^{1/2} | 17.10 ^{1/2} | 18.5 ^{1/2} | | |
| Koprs ²⁷⁾ | cts je lb ¹⁹⁾ | 23.39 | 23.39 | 22.15 ^{1/2} | 23.0 | 18.00 | 18.17 ^{1/2} | 19.0 | 18.12 ^{1/2} | 18.8 ^{1/2} | 19.10 ^{1/2} | 18.5 ^{1/2} | 17.10 ^{1/2} | 17.10 ^{1/2} | | |
| Schmalz Chicago, nächst. Termin | cts je lb ¹⁹⁾ | 12.02 ^{1/2} | 12.00 | 11.80 | 11.97 ^{1/2} | 9.52 ^{1/2} | 9.40 | 9.42 | 9.45 | 9.45 | 9.67 ^{1/2} | 9.65 | 10.55 | 10.55 | | |
| Baumwollöl, roh, N. Y. | cts je lb ¹⁹⁾ | 9.50 | 2.50 | 9.50 | 8.20 | 8.10 | 8.15 | 7.90 | 8.00 | 8.00 | 7.0 | 6.50 | 6.50 | 6.50 | | |
| Gummi, first latex crepe, N. Y. | cts je lb ¹⁹⁾ | 20 ^{1/2} | 20 ^{1/2} | 20 ^{1/2} | 19 ^{1/2} | 12 ^{1/2} | 12 | 12 ^{1/2} | 12 ^{1/2} | 11 | 10 ^{1/2} | 10 ^{1/2} | 10 ^{1/2} | 10 ^{1/2} | | |
| London | sh je lb ¹⁹⁾ | 1.10 ^{1/2} | 0.10 ^{1/2} | 0.10 ^{1/2} | 0.10 ^{1/2} | 0.6 | 0.6 ^{1/2} | 0.6 ^{1/2} | 0.5 ^{1/2} | 0.5 ^{1/2} | 0.5 ^{1/2} | 0.5 ^{1/2} | 0.5 ^{1/2} | 0.5 ^{1/2} | | |
| Hamburg, nächst. Term. | RM je 1000 kg | 197.50 | 197.50 | 187.50 | 183.75 | 112.50 | 110.00 | 110.00 | 112.50 | 102.25 | 101.25 | 95.0 | 95.00 | 90.00 | | |
| Baumwolle, middling, New York | cts je lb ¹⁹⁾ | 18.90 | 18.95 | 18.30 | 18.85 | 13.55 | 13.25 | 13.65 | 13.15 | 13.20 | 13.15 | 12.65 | 12.85 | 12.35 | | |
| Liverpool | d je lb ¹⁹⁾ | 10.52 | 10.54 | 10.17 | 10.41 | 7.5 ^{1/2} | 7.84 | 7.57 | 7.57 | 7.53 | 7.68 | 7.48 | 7.44 | 7.18 | | |
| nächst. Term. | " | 16.00 | 17.00 | 16.45 | 16.70 | 12.20 | 12.20 | 12.20 | 12.5 | 12.20 | 12.40 | 12.40 | 12.60 | 12.05 | | |
| Wolle ³⁰⁾ , dt. Inlandspreis ³¹⁾ | RM je kg | 8.75 | 8.40 | 8.45 | 8.65 | 6.25 | 6.35 | 6.30 | 6.30 | 6.30 | 6.30 | 6.00 | 5.00 | 4.75 | | |
| Kammzug ³⁰⁾ | d je lb ¹⁹⁾ | 28 | 28 | 29 | 29 | 18 | 18 | 18 | 18 | 17 ^{1/2} | 17 ^{1/2} | 18 | 18 | 18 | | |
| Jute, London, nächst. Termin | £ je lgt ²⁶⁾ | 30.00 | 30.150 | 31.00 | 31.50 | 22.1 | | | | | | | | | | |

| Einheit | 1929 | | | | | | | | 1930 | | | | | | | |
|---|-------------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|----------|-----------|-----------|-------------|----------|-----------|-----------|--|--|
| | August | | | | Juni | | Juli | | | | August | | | | | |
| | 31. 29 7-8 | 32. 5-10 | 33. 12-17 | 34. 19-24 | 25. 18-21 | 26. 23-28 | 27. 30. 6-7 | 28. 7-12 | 29. 14-19 | 30. 21-26 | 31. 28. 7-8 | 32. 4-9 | 33. 11-16 | 34. 18-23 | | |
| Großhandelspreise¹⁰⁾ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Kupfer, elektrolyt., New York .. | cts je lb ¹⁰⁾ | 18.00 | 18.00 | 18.00 | 18.00 | 11.75 | 12.00 | 12.00 | 11.75 | 11.50 | 11.00 | 11.00 | 11.00 | 11.00 | | |
| standard, London | £ je lgt ¹⁰⁾ | 73 5 0 | 73.11 3 | 73.18 9 | 74 0 0 | 47 2 6 | 48.17 6 | 55 10 0 | 48 7 6 | 48 2 6 | 47 8 9 | 48 0 0 | 48 15 0 | 47 16 3 | | |
| London, 3 Monate | " | 73 15 0 | 74 7 6 | 74 17 6 | 74 13 9 | 47 5 0 | 48.17 6 | 59 8 9 | 47 18 9 | 47 18 9 | 47 5 0 | 48 7 6 | 48 5 0 | 47 18 9 | | |
| Zinn, standard, London | " | 213 12 6 | 212 17 6 | 208 10 0 | 209 17 6 | 32 10 0 | 36.12 6 | 135 11 3 | 134 6 3 | 131 7 6 | 135 2 6 | 134 15 0 | 136 17 6 | 135 15 0 | | |
| 3 Monate | " | 217 7 6 | 216 17 6 | 212 10 0 | 213 15 0 | 34 10 0 | 38.10 0 | 137 6 3 | 136 2 6 | 133 0 0 | 137 0 0 | 136 7 6 | 138 12 6 | 137 10 0 | | |
| Zink, New York | cts je lb ¹⁰⁾ | 6.75 | 6.75 | 6.75 | 6.75 | 4.62 1/2 | 4.30 | 4.10 | 4.16 | 4.13 | 4.35 | 4.75 | 4.50 | 4.30 | | |
| London, greifb. | £ je ton | 25 3 9 | 25 1 3 | 24 17 6 | 25 1 3 | 16 8 3 | 16 5 0 | 15 18 9 | 15 15 0 | 15 18 9 | 16 13 9 | 16 10 0 | 16 0 0 | 16 0 0 | | |
| Blei, New York | cts je lb ¹⁰⁾ | 6.75 | 6.75 | 6.75 | 6.75 | 5.40 | 5.25 | 5.25 | 5.25 | 5.25 | 5.25 | 5.25 | 5.60 | 5.50 | | |
| London | \$ je ton | 23 0 0 | 23 8 9 | 23 5 0 | 22 17 6 | 17 17 6 | 18 0 0 | 18 1 5 | 18 0 0 | 18 5 0 | 18 2 6 | 18 6 3 | 18 5 0 | 18 3 9 | | |
| Silber, New York | cts je oz fine ³³⁾ | 52.50 | 52.63 | 52.50 | 52.63 | 34 13 | 33.38 | 33.75 | 33.50 | 34.25 | 34.63 | 34.63 | 34.50 | 35.25 | | |
| Barren ³⁴⁾ , London | d | 24 1/4 | 24 5/16 | 24 5/16 | 24 5/16 | 15 3/16 | 15 1/2 | 15 1 1/2 | 15 1 1/2 | 15 3/4 | 15 15/16 | 16 | 16 1/16 | 16 3/16 | | |
| 2 Monate | " | 24 3/8 | 24 7/16 | 24 7/16 | 24 7/16 | 15 5/8 | 15 1/4 | 15 1/4 | 15 1/4 | 15 1/4 | 15 1/4 | 15 7/8 | 15 7/8 | 16 1/8 | | |
| Einzelhandelspreise (Berlin)³⁵⁾ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Roggenbrot, ortsbüchlich | RM je kg | 0.42 | 0.42 | 0.42 | 0.42 | 0.39 | 0.39 | 0.39 | 0.39 | 0.39 | 0.39 | 0.39 | 0.39 | 0.39 | | |
| Schweinefleisch (Bauchfleisch) | " | 2.50 | 2.60 | 2.80 | 2.60 | 2.01 | 1.99 | 2.00 | 1.98 | 1.99 | 2.04 | 2.11 | 2.15 | 2.15 | | |
| Butter (Molkereif.) | " | 4.00 | 4.00 | 3.90 | 4.00 | 3.14 | 3.28 | 3.34 | 3.37 | 3.41 | 3.45 | 3.51 | 3.55 | 3.53 | | |
| Eier | " | 0.13 | 0.14 | 0.14 | 0.14 | 0.11 | 0.11 | 0.11 | 0.12 | 0.12 | 0.12 | 0.12 | 0.12 | 0.12 | | |
| Vollmilch, ab Laden | RM je l | 0.31 | 0.30 | 0.31 | 0.32 | 0.28 | 0.30 | 0.30 | 0.31 | 0.33 | 0.30 | 0.30 | 0.29 | 0.30 | | |
| Briketts, frei Keller | RM je Ztr | 1.65 | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 1.70 | 1.70 | 1.70 | 1.70 | 1.70 | 1.70 | 1.70 | 1.70 | 1.70 | | |
| Steinkohle, frei Keller | " | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.41 | 2.41 | 2.41 | 2.41 | 2.41 | 2.41 | 2.41 | 2.41 | 2.41 | | |
| Geld- und Kapitalmarkt | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Tägliches Geld³⁶⁾ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Berlin | % p. a. | 9.08 | 7.98 | 7.31 | 6.70 | 2.93 | 3.08 | 5.25 | 4.08 | 4.40 | 3.02 | 5.00 | 3.98 | 3.00 | | |
| London | " | 4.51 | 4.25 | 4.13 | 4.48 | 2.17 | 1.63 | 1.88 | 2.17 | 1.61 | 1.60 | 1.60 | 2.10 | 2.00 | | |
| Amsterdam | " | 4.18 | 4.25 | 4.28 | 5.00 | 0.78 | 0.75 | 1.63 | 1.68 | 2.13 | 1.23 | 2.05 | 2.10 | 1.38 | | |
| New York | " | 10.17 | 8.67 | 7.17 | 6.67 | 2.54 | 2.17 | 2.50 | 2.45 | 2.10 | 2.00 | 2.00 | 2.15 | 2.50 | | |
| Langfristiges Geld³⁷⁾ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Berlin, Monatsgeld | " | 9.25 | 9.95 | 9.23 | 9.38 | 4.83 | 4.56 | 4.50 | 4.50 | 4.67 | 4.53 | 4.92 | 4.50 | 4.88 | | |
| London, 2 Mon. Bankakt. | " | 5.40 | 5.45 | 5.38 | 5.38 | 2.46 | 2.38 | 2.26 | 2.33 | 2.33 | 2.38 | 2.35 | 2.25 | 2.32 | | |
| Amsterdam, Promontk. (Satz ³⁸⁾) | " | 4.75 | 4.13 | 4.38 | 4.88 | 1.85 | 1.75 | 1.88 | 1.88 | 2.13 | 1.67 | 1.78 | 1.78 | 1.75 | | |
| New York, 3 Mon. Warenwechs. | " | 6.18 | 6.13 | 6.13 | 6.13 | 3.52 | 3.63 | 3.50 | 3.82 | 3.13 | 3.13 | 3.13 | 3.08 | 3.10 | | |
| Privatdiskont³⁹⁾ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Berlin | " | 7.38 | 7.13 | 7.13 | 7.13 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.40 | 3.38 | 3.38 | 3.38 | 3.33 | 3.25 | | |
| London | " | 5.47 | 5.45 | 5.48 | 5.48 | 2.47 | 2.31 | 2.25 | 2.40 | 2.47 | 2.45 | 2.39 | 2.27 | 2.31 | | |
| Amsterdam | " | 5.03 | 4.88 | 4.94 | 5.06 | 1.74 | 1.87 | 1.83 | 1.77 | 2.04 | 1.90 | 1.97 | 1.88 | 1.75 | | |
| Zürich | " | 3.31 | 3.51 | 3.51 | 3.51 | 2.32 | 2.00 | 2.25 | 2.13 | 2.08 | 1.88 | 1.88 | 1.88 | 1.88 | | |
| Paris | " | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 2.06 | 1.94 | 2.04 | 2.04 | 2.22 | 2 0 | 2 07 | 2 06 | 2 06 | | |
| New York | " | 5.19 | 5.19 | 5.19 | 5.19 | 2.15 | 1.95 | 1.94 | 1.99 | 1.94 | 1.94 | 1.94 | 1.94 | 1.94 | | |
| Rendite | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Frankreich, 3 1/2% Staatsrente ⁴⁰⁾ .. | " | 4.03 | 4.01 | 4.02 | 4.02 | 3.45 | 3.43 | 3.44 | 3.46 | 3.39 | 3.38 | 3.37 | 3.38 | 3.38 | | |
| Deutschland ⁴¹⁾ | " | 6.48 | 6.49 | 6.48 | 6.48 | 6.27 | 6.29 | 6.29 | 6.27 | 6.22 | 6.23 | 6.25 | 6.25 | 6.26 | | |
| 9 1/2% | " | 7.62 | 7.61 | 7.61 | 7.61 | 7.21 | 7.21 | 7.19 | 7.16 | 7.11 | 7.14 | 7.17 | 7.18 | 7.19 | | |
| 7% | " | 8.25 | 8.35 | 8.38 | 8.38 | 7.84 | 7.83 | 7.80 | 7.71 | 7.61 | 7.67 | 7.73 | 7.75 | 7.76 | | |
| 5% | " | 8.75 | 8.75 | 8.78 | 8.78 | 8.37 | 8.37 | 8.34 | 8 27 | 8 22 | 8 26 | 8 30 | 8 31 | 8 33 | | |
| 100% | " | 9.82 | 9.82 | 9.82 | 9.81 | 9.85 | 9.87 | 9.88 | 9 27 | 9 27 | 9 28 | 9 27 | 9 28 | 9 28 | | |
| Devisenkurse⁴²⁾ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| \$ in: | " | 4.196 | 4.198 | 4.200 | 4.199 | 4.192 | 4.195 | 4.195 | 4.192 | 4.188 | 4.187 | 4.184 | 4.186 | 4.186 | | |
| Berlin | RM | 4.853 | 4.850 | 4.848 | 4.848 | 4.858 | 4.860 | 4.860 | 4.865 | 4.865 | 4.867 | 4.870 | 4.872 | 4.872 | | |
| London | £ in \$ | 2.495 | 2.497 | 2.497 | 2.498 | 2 48 | 2.488 | 2.489 | 2.487 | 2.485 | 2.485 | 2.483 | 2.482 | 2.482 | | |
| Amsterdam | Fl | 5.197 | 5.199 | 5.202 | 5.197 | 5.163 | 5.163 | 5.160 | 5.143 | 5.143 | 5.143 | 5.143 | 5.143 | 5.141 | | |
| Zürich | Fr | 25.513 | 25.562 | 25.564 | 25.562 | 25.478 | 25.498 | 25.46 | 25.421 | 25.408 | 25.414 | 25.420 | 25.420 | 25.425 | | |
| Paris | L | 19.10 | 19.10 | 19.10 | 19.10 | 19.09 | 19.09 | 19.09 | 19.09 | 19.09 | 19.09 | 19.09 | 19.09 | 19.09 | | |
| Malind | " | 20.362 | 20.363 | 20.360 | 20.357 | 20.366 | 20.368 | 20.365 | 20.391 | 20.376 | 20.374 | 20.376 | 20.380 | 20.391 | | |
| Berlin | RM | 123.83 | 123.94 | 123.92 | 123.82 | 123.78 | 123.78 | 123.72 | 123.67 | 123.60 | 123.67 | 123.78 | 123.84 | 123.85 | | |
| London | £ | 4.853 | 4.849 | 4.848 | 4.847 | 4.858 | 4.860 | 4.861 | 4.866 | 4.865 | 4.867 | 4.872 | 4.873 | 4.871 | | |
| Amsterdam | RM für 100 Fr | 16.45 | 16.43 | 16.43 | 16.44 | 16.45 | 16.48 | 16.48 | 16.49 | 16.48 | 16.47 | 16.47 | 16.46 | 16.47 | | |
| Paris | " | + 63010 | - 15 | + 1946 | + 26758 | + 134 | - 47 | - 66 | - 77 | - 3 | - 30 | + 37 | - 5 | - | | |
| New York | " | - 165271 | - 24079 | - 15192 | - 50786 | + 6315 | + 5797 | - 11140 | - 12925 | - 4372 | - 27936 | - 36446 | + 7048 | + 10419 | | |
| Frankreich | " | - 10 | - 14338 | - 7991 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | | |
| Schweden | " | - 116 | 64 | 68 | 55 | - 110 | - 20 | - 65 | - 20 | 60 | 57 | 48 | - | - | | |
| Ver. Staaten von Amerika ⁴³⁾ | MH. RM | + 8978 | + 10 | + 160 | + 94 | + 15 | + 10 | + 65 | + 47 3 | + 74 7 | + 61 0 | + 128 6 | + 97 6 | - | | |
| Effektenkurse | " | + 133.2 | + 59.6 | + 0.6 | + 53.1 | + 181.7 | + 7.8 | + 19.4 | + 47.3 | + 52.9 | - 27.3 | + 91.3 | - 256.0 | - 66.7 | | |
| Deutschland: | " | + 82.0 | + 67.0 | + 6.7 | + 66.1 | - 51.6 | - 33.7 | - 276.1 | + 61.8 | + 52.9 | - 27.3 | + 91.3 | - 256.0 | - 66.7 | | |
| Börsenindex d. Frkf. Ztg. ⁴⁴⁾ | " | 122.96 | 122.65 | 122.98 | 120.18 | 105.38 | 104.46 | 103.33 | 102.81 | 102.04 | 96.50 | 96.11 | 93.18 | 94.28 | | |
| Aktienindex: | " | 121.18 | 121.14 | 120.96 | 118.34 | 106.48 | 106.06 | 105.14 | 103.91 | 102.80 | 98.07 | 97.20 | 94.83 | 95.69 | | |
| Gesamt | " | 126.26 | 125.43 | 126.03 | 123.56 | 103.35 | 101.51 | 99.96 | 100.81 | 100.64 | 93.60 | 94.11 | 90.12 | 91.83 | | |
| Inländische Anleihen | " | 95.40 | 95.32 | 95.31 | 95.15 | 101.96 | 102.57 | 103.30 | 103.41 | 102.34 | 102.07 | 101.75 | 101.69 | 101.69 | | |
| 70% | " | 88.93 | 88.60 | 88.62 | 88.76 | 97.39 | 97.6 | 98.04 | 99.62 | 100.38 | 98.03 | 97.41 | 97.08 | 98.90 | | |
| 80% | " | 97.80 | 97.67 | 97.75 | 97.18 | 102.88 | 102.73 | 101.52 | 104.75 | 104.39 | 103.94 | 103.58 | 103.15 | 103.41 | | |
| Deutsche Anleihen i. Auslande | " | 101.32 | 101.09 | 101.01 | 100.63 | 101.69 | 101.20 | 101.20 | 101.52 | 101.28 | 101.08 | 101.01 | 101.25 | 100.01 | | |
| Ver. Staaten v. Amerika ⁴⁵⁾ | " | 193.8 | 195.3 | 195.8 | 203.6 | 31.3 | 124.9 | 127.9 | 128.1 | 134.8 | 135.6 | 136.1 | 135.0 | 128.00 | | |
| Maklerdarlehen | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ver. Staaten v. Amerika ⁴⁵⁾ | 1000 \$ | 5 960 | 6 020 | 5 952 | 6 08 5 | 3 787 | 3 416 | 3 219 | 3 208 | 3 243 | 3 226 | 3 228 | 3 214 | 3 155 | | |

1) Arbeitstäglich.
 2) Tägliche Durchschnittsproduktion.
 3) 1 barrel (42 gallons) = 1,5898 hl.
 4) Stichtagnotierungen vom 1. u. 15. des Monats.
 5) 1929 einschl. Sonderfürsorge bei berufsbüchlicher Arbeitslosigkeit.
 6) Ohne Nordirland, Wochenanfang.
 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) Einschliefll. 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 ostindische Sorte.
 30) Preise aus den statistischen Berichten der Vereinigung des Wollhandels.
 31) A/AA vollschürig; deutsche Wolle, fabrik-gewaschen.

32) Buenos Aires D 1 mittel.
 33) 1 ounce = 31,1 gramm.
 34) 985/1000 Feingehalt.
 35) Stichtag Mittwoch; Angaben des Statistischen Amts der Stadt Berlin.
 36) Wochendurchschnitt, Fir die letzte Woche sind die Stichtagnotierungen vom 19. August 1930 eingesetzt.
 37) Auf 1 Monat.
 38

Der deutsche Außenhandel im Juli

Reichsbank-Ausweis

| (Mill. RM) | Ausfuhr ¹⁾ | | | | | | | |
|------------|-----------------------|---------------------|----------------------|-----------------------------|---|---|-----------------------------|-------|
| | Gesamt ²⁾ | Reiner Warenverkehr | | Lebende Tiere ¹⁾ | Lebensmittel und Getränke ¹⁾ | Rohstoffe und halbfertige Waren ¹⁾ | Fertige Waren ¹⁾ | |
| | | Gold und Silber | Gesamt ²⁾ | | | | | |
| 1925 M.-D. | 747,5 | 3,3 | 744,2 | 41,0 | 1,8 | 43,3 | 166,3 | 562,7 |
| 1926 " | 830,5 | 3,0 | 827,5 | 52,6 | 2,0 | 42,0 | 227,7 | 596,2 |
| 1927 " | 866,4 | 1,8 | 864,6 | 48,2 | 2,4 | 36,7 | 217,3 | 643,6 |
| 1928 " | 984,8 | 2,6 | 982,2 | 55,2 | 1,6 | 51,9 | 229,1 | 740,4 |
| 1929 " | 1 204,7 | 81,1 | 1 123,6 | 66,6 | 1,8 | 58,5 | 243,9 | 819,4 |
| 1928 | | | | | | | | |
| Juli | 1 000,2 | 2,6 | 995,6 | 57,3 | 1,7 | 41,6 | 223,7 | 704,0 |
| August | 1 111,9 | 2,8 | 1 095,7 | 54,2 | 1,7 | 39,5 | 255,1 | 783,2 |
| September | 1 153,7 | 2,7 | 1 136,9 | 62,3 | 1,9 | 60,1 | 232,1 | 826,0 |
| Oktober | 1 040,1 | 2,7 | 1 025,0 | 60,9 | 1,6 | 69,9 | 215,7 | 722,7 |
| November | 1 001,8 | 4,3 | 997,5 | 58,5 | 1,4 | 65,2 | 215,2 | 715,2 |
| Dezember | 1 031,2 | 4,6 | 1 026,6 | 52,9 | 0,9 | 62,1 | 224,7 | 739,4 |
| 1929 | | | | | | | | |
| Januar | 1 104,4 | 3,0 | 1 101,4 | 69,7 | 1,3 | 62,1 | 247,4 | 790,8 |
| Februar | 975,1 | 4,0 | 971,1 | 54,7 | 1,4 | 46,2 | 210,8 | 712,7 |
| März | 984,4 | 2,5 | 981,9 | 53,5 | 1,4 | 47,6 | 223,4 | 709,5 |
| April | 2 163,5 | 936,6 | 1 226,9 | 68,0 | 1,6 | 79,5 | 265,5 | 876,3 |
| Mai | 1 175,8 | 3,3 | 1 172,5 | 79,0 | 2,1 | 76,2 | 260,1 | 834,1 |
| Juni | 1 079,8 | 2,6 | 1 077,2 | 66,0 | 2,1 | 59,1 | 228,4 | 787,6 |
| Juli | 1 103,0 | 4,0 | 1 099,0 | 70,6 | 1,5 | 43,5 | 243,9 | 810,1 |
| August | 1 192,3 | 3,7 | 1 188,6 | 69,2 | 1,4 | 42,5 | 261,2 | 883,5 |
| September | 1 203,7 | 4,0 | 1 199,7 | 69,3 | 2,4 | 58,3 | 259,6 | 879,4 |
| Oktober | 1 251,2 | 3,9 | 1 247,3 | 93,1 | 1,8 | 73,2 | 249,2 | 923,1 |
| November | 1 156,6 | 2,9 | 1 153,7 | 63,0 | 2,2 | 61,3 | 239,5 | 850,7 |
| Dezember | 1 066,7 | 3,2 | 1 063,5 | 60,3 | 3,0 | 52,0 | 233,2 | 775,3 |
| 1930 | | | | | | | | |
| Januar | 1 095,1 | 2,7 | 1 092,4 | 58,8 | 2,0 | 46,4 | 248,7 | 795,3 |
| Februar | 1 030,1 | 3,8 | 1 026,3 | 64,5 | 3,0 | 43,8 | 223,6 | 755,9 |
| März | 1 107,5 | 3,6 | 1 103,9 | 61,2 | 3,5 | 46,2 | 220,7 | 833,5 |
| April | 979,7 | 3,0 | 976,7 | 50,8 | 5,7 | 36,7 | 199,9 | 734,4 |
| Mai | 1 099,5 | 3,0 | 1 096,5 | 78,8 | 6,9 | 39,9 | 236,3 | 813,3 |
| Jun | 912,6 | 2,4 | 910,2 | 51,8 | 5,0 | 48,1 | 187,2 | 670,0 |
| Juli | 952,5 | 2,1 | 950,4 | 55,1 | 4,8 | 40,0 | 199,0 | 703,7 |

| (Mill. RM) | 15. 8. 1930 | 7. 8. 1930 | 15. 7. 1930 | 15. 8. 1929 |
|---|-------------|------------|-------------|-------------|
| Aktiva | | | | |
| 1. Noch nicht bezogene Reichsbankanteile | 177,212 | 177,212 | 177,212 | 177,212 |
| 2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen das Pfund fein zu 1929 RM berechnet und zwar: | 2 619,020 | 2 619,025 | 2 618,731 | 2 150,264 |
| Goldkassenbestand Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken | 2 469,232 | 2 469,237 | 2 468,943 | 2 000,476 |
| 3. Deckungsfähige Devisen | 149,788 | 149,788 | 149,788 | 149,788 |
| 4. a) Reichsschatzwechsel | 311,113 | 317,312 | 183,851 | 302,661 |
| b) Sonstige Wechsel und Schecks | — | — | — | 40,110 |
| 5. Deutsche Scheidemünzen | 1 418,138 | 1 588,595 | 1 486,029 | 2 157,312 |
| 6. Noten anderer Banken | 187,162 | 157,634 | 182,167 | 136,347 |
| 7. Lombardforderungen darunter Darlehen auf Reichsschatzwechsel | 19,142 | 14,389 | 20,168 | 19,417 |
| 8. Effekten | 77,370 | 55,735 | 70,237 | 85,770 |
| 9. Sonstige Aktiva | 0,001 | 0,001 | 0,001 | 0,001 |
| | 1) 100,867 | 1) 101,867 | 1) 101,068 | 92,744 |
| | 679,419 | 684,915 | 729,431 | 545,689 |
| Passiva | | | | |
| 1. Grundkapital: | | | | |
| a) begeben | 122,788 | 122,788 | 122,788 | 122,788 |
| b) noch nicht begeben | 177,212 | 177,212 | 177,212 | 177,212 |
| 2. Reservefonds: | | | | |
| a) gesetzlicher Reservefonds | 53,915 | 53,915 | 53,915 | 48,707 |
| b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung | 46,224 | 46,224 | 46,224 | 45,811 |
| c) sonstige Rücklagen | 271,000 | 271,000 | 271,000 | 225,000 |
| 3. Betrag der umlaufenden Noten und sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten | 4 229,137 | 4 393,293 | 4 186,916 | 4 291,743 |
| 5. Sonstige Passiva | 446,946 | 421,695 | 426,712 | 452,731 |
| | 222,221 | 220,557 | 264,122 | 347,488 |
| Bestand an Rentenbankscheinen | 48,9 | 49,3 | 57,6 | 34,1 |
| Umlauf an Rentenbankscheinen | 399,3 | 399,0 | 391,1 | 408,6 |

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

Monatsausweis der Deutschen Rentenbank

| (Rentenmark) | 30. 6. 1930 | 31. 7. 1930 |
|--|---------------|---------------|
| Aktiva | | |
| Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank | 2 000 000 000 | 2 000 000 000 |
| Bestand an Rentenbriefen am 30. 4. 1930 Rtm. 899 844 000,— am 31. 5. 1930 Rtm. 899 844 000,— | | |
| Darlehen an das Reich | 518 949 056 | 518 501 455 |
| Ausstehende Forderung (Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt) | 8 598 328 | 8 498 328 |
| Kasse, Giro-, Postcheck- und Bankguthaben | 43 943 096 | 44 125 714 |
| Bankgebäude | 300 000 | 300 000 |
| Sonstige Aktiva | 2 559 424 | 2 532 425 |
| Passiva | | |
| Grundkapital | 2 000 000 000 | 2 000 000 000 |
| Umlaufende Rentenbankscheine im Verkehr befindlich in einem Asservat der Reichsbank | 448 710 558 | 448 262 958 |
| Der Reichsbank zu vergebende Zins. (§ 11 des Liquid.-Ges.) | 70 082 498 | 70 082 498 |
| Umlaufende Rentenbriefe | 156 000 | 156 000 |
| Gewinnreserve | 47 280 892 | 47 280 892 |
| Rückstellungen | 6 966 894 | 6 973 110 |
| Sonstige Passiva | 20 625 | 19 200 |

Dem Tilgungsfonds bei der Reichsbank sind gemäß § 7a des Liquid.-Gesetzes aus Zinsnahmen von den Grundschildverpflichteten walters 447 601 Rentenmark zugeführt worden, um die sich das Darlehen an das Reich und der Umlauf an Rentenbankscheinen verringerten. Seit Inkrafttreten des Liquid.-Gesetzes sind somit getilgt worden: 348 506 139 Rentenmark gemäß § 7a Liquid.-Ges. 315 000 000 — § 7b 88 074 904 — § 7c 880 354 633 — § 7d 11 —

Zus. 1 631 915 626 Rentenmark

Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Berlin-Wilmersdorf. — Für die Inserate: i. V. E. Schepke. — Verlag: Berlin W 62, Kurfürstenstraße 131. Fernsprecher B 2 Lützow 3693, 3694, 3695. — Druck: Buchdruckerei Gustav Ascher G. m. b. H., Berlin SW 61, Teltower Str. 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.

| (Mill. RM) | Einfuhr | | | | | | | Saldo des reinen Warenverkehrs |
|------------|----------------------|---------------------------|-----------------------------------|---------------|---------------------------|---------------------------------|---------------|--------------------------------|
| | Gesamt ²⁾ | Gold und Silber unbeeibet | Reiner Warenverkehr ²⁾ | Lebende Tiere | Lebensmittel und Getränke | Rohstoffe und halbfertige Waren | Fertige Waren | |
| 1925 M.-D. | 1 038,5 | 59,8 | 978,7 | 10,2 | 335,2 | 517,6 | 167,1 | - 234,5 |
| 1926 " | 859,7 | 51,3 | 808,4 | 10,0 | 297,6 | 412,3 | 113,6 | + 19,1 |
| 1927 " | 1 170,0 | 19,9 | 1 150,1 | 14,2 | 3*0,5 | 599,3 | 211,6 | - 285,5 |
| 1928 " | 1 217,5 | 80,5 | 1 137,0 | 12,1 | 349,0 | 601,5 | 204,2 | - 154,8 |
| 1929 " | 1 165,5 | 46,0 | 1 119,5 | 12,5 | 318,1 | 600,4 | 188,5 | + 4,1 |
| 1928 | | | | | | | | |
| Juli | 1 267,2 | 119,1 | 1 148,1 | 8,8 | 386,2 | 602,9 | 185,7 | - 162,5 |
| August | 1 114,8 | 61,9 | 1 052,9 | 10,1 | 342,6 | 550,3 | 182,5 | + 42,8 |
| September | 1 215,0 | 159,4 | 1 055,6 | 12,9 | 337,0 | 551,9 | 186,4 | + 81,3 |
| Oktober | 1 326,2 | 150,6 | 1 175,6 | 12,2 | 372,4 | 611,5 | 215,9 | - 150,6 |
| November | 1 276,4 | 102,6 | 1 173,8 | 16,2 | 352,7 | 609,4 | 195,5 | - 176,3 |
| Dezember | 1 218,7 | 116,1 | 1 102,6 | 13,2 | 332,6 | 566,0 | 190,8 | - 76,0 |
| 1929 | | | | | | | | |
| Januar | 1 329,6 | 12,8 | 1 316,8 | 12,1 | 402,3 | 688,2 | 213,7 | - 215,4 |
| Februar | 1 021,9 | 7,2 | 1 014,7 | 8,8 | 277,7 | 546,0 | 182,2 | - 43,6 |
| März | 1 029,9 | 9,5 | 1 023,4 | 8,2 | 262,9 | 563,0 | 189,3 | - 41,5 |
| April | 1 266,8 | 11,6 | 1 255,2 | 12,4 | 350,8 | 691,8 | 200,2 | - 28,3 |
| Mai | 1 143,8 | 11,8 | 1 132,0 | 11,6 | 310,7 | 613,5 | 196,2 | + 40,5 |
| Juni | 1 113,3 | 35,5 | 1 077,8 | 11,3 | 279,1 | 585,2 | 202,2 | - 0,6 |
| Juli | 1 431,3 | 203,2 | 1 228,1 | 12,6 | 407,0 | 613,6 | 194,9 | - 129,1 |
| August | 1 192,6 | 120,0 | 1 072,6 | 12,0 | 305,5 | 575,7 | 179,4 | + 116,0 |
| September | 1 082,1 | 43,9 | 1 038,2 | 15,4 | 295,2 | 547,4 | 180,2 | + 161,5 |
| Oktober | 1 129,7 | 23,0 | 1 106,7 | 16,9 | 299,0 | 600,9 | 189,9 | + 140,6 |
| November | 1 867,7 | 25,7 | 1 841,0 | 16,3 | 315,6 | 652,2 | 176,9 | - 7,3 |
| Dezember | 1 067,7 | 47,4 | 1 020,3 | 12,0 | 316,4 | 627,8 | 164,3 | + 43,2 |
| 1930 | | | | | | | | |
| Januar | 1 329,5 | 24,8 | 1 304,7 | 15,4 | 480,8 | 634,3 | 174,2 | - 212,3 |
| Februar | 1 144,5 | 162,9 | 981,6 | 11,6 | 278,4 | 523,8 | 167,8 | + 44,7 |
| März | 949,2 | 65,8 | 883,4 | 9,1 | 213,6 | 493,2 | 167,5 | + 220,5 |
| April | 968,6 | 80,4 | 888,2 | 8,5 | 241,6 | 479,6 | 158,5 | + 88,5 |
| Mai | 862,1 | 31,9 | 830,2 | 8,2 | 209,2 | 453,5 | 159,3 | + 266,3 |
| Juni | 847,4 | 33,8 | 813,6 | 7,5 | 215,0 | 440,6 | 150,5 | + 96,6 |
| Juli | 916,2 | 7,0 | 909,2 | 7,0 | 273,4 | 478,7 | 150,0 | - 41,2 |

¹⁾ Einschl. Reparationssachlieferungen.
²⁾ Wegen Änderung der Erfassungsmethode des Außenhandels im Oktober 1928 sind die Monatsdurchschnitte 1925 bis 1928 auf Grund der Zahlungsbilanz berichtigt worden. Für die Monate April bis einschl. Oktober 1928 sind wegen der besseren Vergleichbarkeit mit den übrigen Monaten von der Einfuhr 3% abgesetzt worden, während die Ausfuhr um 1,5% erhöht worden ist.

Finanzanzeigen in diesem Heft.
 Anhaltische Kohlenwerke: Ausgabe neuer Gewinnanteilscheinbogen.
 Süddeutsche Bodenereditbank: Pfandbrief-Kündigung.



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

Gleichzeitig gelangte zur Ausgabe:

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

Vorher 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 m b H
Berlin W 62 / Kurfürstenstraße 131 / Postscheckkonto: Berlin 149296

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

Anhaltische Kohlenwerke

Ausgabe neuer Gewinnanteilscheinbogen.

Die Ausgabe der neuen Gewinnanteilscheinbogen zu den Stammaktien Nr. 13 501 bis 18 500 und den Vorzugsaktien Nr. 3001 bis 4500 erfolgt gegen Rückgabe der Talons bei den nachstehenden Stellen:

in Berlin:

Dresdner Bank,
Berliner Handels-Gesellschaft,
Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,
Bankhaus Gebr. Arons,
Bankhaus Arons & Walter,
Bankhaus N. Helfft & Co.,

in Dortmund:

Dresdner Bank Filiale Dortmund,

in Essen:

Dresdner Bank in Essen,
Essener Credit-Anstalt Filiale der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft,

in Frankfurt a. M.:

Dresdner Bank in Frankfurt a. M.,
Bankhaus Baß & Herz,
Bankhaus Wilh. I. Homberger,

in Wernigerode:

Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft
Filiale Wernigerode.

Halle (Saale), den 8. August 1930.

Anhaltische Kohlenwerke

Der Vorstand.

SÜDDEUTSCHE BODEN-CREDITBANK

Pfandbrief-Kündigung

Wir kündigen hiermit zur Rückzahlung zum Nennwert auf den 1. Oktober 1930

die Reihe II

unserer 8%igen Goldhypothenken-Pfandbriefe.

Die gekündigten Pfandbriefe treten am 1. Oktober 1930 außer Verzinsung.

Auf Namen umgeschriebene Pfandbriefe können nur gegen vollständig genügende Abquittierung durch den in unseren Büchern eingetragenen Eigentümer zur Auszahlung gelangen, sofern nicht dafür der gleiche Nennwert wieder in 8%igen Pfandbriefen unserer Bank erworben und von uns sofort auf den gleichen Namen umgeschrieben werden soll.

Den Inhabern unserer vorstehend gekündigten 8%igen Goldpfandbriefe bieten wir zur Wiederanlage des freiverwendenden Betrages

unsere 7%igen Goldpfandbriefe Reihe XVI unverlosbar und unkündbar bis 1. April 1936 $\frac{1}{2}$ % unter dem jeweiligen Börsenkurs an.

Die Einlösung bzw. der Umtausch der gekündigten Goldpfandbriefe erfolgt:

an unseren Schaltern in München,
bei dem Bankhaus Merck, Finck & Co. in München,
bei der Darmstädter und Nationalbank, K. G. a. A. in Berlin und deren sämtlichen Filialen,
bei dem Bankhaus Friedr. Schmid & Co. in Augsburg
und bei allen sonstigen Banken und Bankiers.

München, den 11. August 1930.

Die Direktion.

Warum eine Vierteljahres-Zeitschrift?

Warum die Wirtschaftskurve?

**SOCIETÄTS-VERLAG
FRANKFURT AM MAIN**

Sie besitzt Distanz zu den Tagesvorgängen, überschaut längere Wirtschaftsabschnitte, ordnet Aktuelles in große Zusammenhänge ein.

Sie ist die führende Vierteljahreszeitschrift, bietet unparteiisches Material zu allen wirtschaftspolitischen Fragen, liefert unabhängig kritische Konjunkturberichte, verfolgt die Entwicklung geschlossener Wirtschaftszweige, schildert Ausdehnung u. Aufbau der großen in- u. ausländischen Konzerne, bevorzugt leichtverständliche Darstellung und graphische Erläuterungen.

Die Wirtschaftskurve mit Indexpunkten der Frankfurter Zeitung unter Mitwirkung von Ernst Kahn.
Abonnement (jährlich 4 Hefte) Mk. 8.80,
Einzelpreis Mk. 3.—.
Sonderprospekt kostenlos.