

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Neue Folge / Herausgegeben von R. Bernfeld

Inhalt

Gemeingeist im Fürsorgestaat	1707	Neuordnung im Konzern der Assecuranz-Union	1750
Regierungsrat August Locher, Ländliche Arbeitsmarkt-Politik	1709	Verschärfte Krise der Klavierindustrie	1751
Dr. Otto Jellinek, Probleme der chemischen Industrie	1712	Unrentabler Flugzeugbau	1752
* * *, Für und wider den Zinkzoll	1716	Benzinkrieg auch in Holland	1752
Dr. Alfred Marcus, Die Kautschuk-Krise	1719	Die säumigen Balkanschuldner	1753
Glossen		Die Verwertung des Westvermögens	1755
Feldzug gegen Auslandsware	1724	Wintershall will den Sauer-Konzern liquidieren	1754
Englands Weg zum Protektionismus	1724	Rückzug deutschen Kapitals aus einem Investment Trust	1754
Senkung des Futtergerstenzolls	1725	Provinzbank-Fusion in Amerika	1754
Falsche Gerstenzoll-Politik	1725	Osterreichische Bankrate 5 Prozent	1754
Finanzprognosen	1726	Die Folgen des Lena-Schiedsspruchs	1755
Kein Preisabbau für Ruhrkohle?	1727	Der Schutz des britischen Farbenmarkts Personalia	1755
Überkapitalisierung in der Frankfurter Gasversorgung	1727	Marktberichte (Die Konjunktur / Der Geld- und Kapitalmarkt / Die Warenmärkte / Die Effektenmärkte: Berlin, Frankfurt, Hamburg, Paris, London, New York)	1756
Französische Realkredite für Deutschland	1728	Statistik (Ausweise deutscher Privatnotenbanken / Reichsbank-Ausweis / August-Ausweis der BIZ / Wochenzahlen zu den Marktberichten / Berliner Börsenkurse)	1745
Die Konstruktion des neuen Fixed Trust	1728		
Der Reformentwurf zur Versicherungsaufsicht	1729		
Private Krankenversicherung in Bedrängnis	1730		

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-AKTIE-GESELLSCHAFT

Aktiva . . über **234 000 000 RM**



Bayerische Versicherungsbank
Aktiengesellschaft, München //

Badische Pferdeversch.-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

INTERNATIONALES

KUNST- u. AUKTIONS-HAUS G.M.B.H.

BERLIN W 62, KURFÜRSTENSTR. 79,

Übernimmt die Verwertung von
Sammlungen, einzelnen Werken
der hohen Kunst u. des Kunst-
gewerbes, Nachlässen und
Wohnungseinrichtungen.

Auf Wunsch treuhänderische Ver-
waltung, Finanzierung u. kosten-
lose Abschätzung.

Unsere nächsten Versteigerungen:

17. und 18. September: **Einrichtungshaus**
HANS STOBWASSER, Berlin,

20. September: **WOHNUNGSEINRICHTUNG**
Berlin, Sächsische Straße 3

7. u. 8. Okt. in eigenen Ausstellungsräumen:
ANTIQUITÄTEN / TAPISSERIEN / GEMÄLDE /
GRAPHIK ALTER UND NEUER MEISTER.

Auf Wunsch kostenlose Zusendung der Kataloge.

INTERNATIONALES

KUNST- u. AUKTIONS-HAUS G.M.B.H.

BERLIN W 62, KURFÜRSTENSTR. 79

Tel.: B 5, Barb. 8838/39 Tel.-Adr.: INTERKUNST, Berlin.

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, Leipzig



Ausführung aller bankmäßigen Geschäfte

Niederlassungen in allen größeren Orten Mitteldeutschlands

Gemeingeist im Fürsorgestaat

Die Angriffe, die gegen die Sozialpolitik des Staates gerichtet werden, sind, wie auch von sozialistischer Seite zugegeben wird, so weit verständlich, als sie an den Mißbrauch der Fürsorge-Einrichtungen durch Arbeitnehmer anknüpfen. Dieser Mißbrauch rührt zum Teil daher, daß die Massen in den Fürsorge-Anstalten nicht Organisationen der Selbsthilfe erblicken, sondern fremde Institutionen, denen sie mit denselben Grundsätzen entgentreten wie dem Vertragspartner auf dem Arbeitsmarkt. Zudem ist die Notlage der Massen, die durch die gegenwärtige Wirtschaftskrise verursacht ist, der Ausbreitung echten Gemeingeistes abträglich.

Rußland und Italien werden häufig von wirtschaftsgeschichtlich interessierten Fremden aufgesucht, die das Experiment, eine weltwirtschaftlich verbundene Marktwirtschaft zu einer nach Möglichkeit autarken Plan- und Gemeinwirtschaft umzugestalten, an Ort und Stelle studieren wollen. Wir glauben, daß Deutschland im Hinblick auf seine Wirtschaftsverfassung einen nicht minder regen Fremdenverkehr verdient. Freilich handelt es sich hier nicht um die einseitige Ausbildung eines vorläufig noch als extrem empfundenen Systems, sondern um die seltsame Mischung verschiedener Wirtschaftsmöglichkeiten, deren Lebensfähigkeit und Entwicklungsmöglichkeiten natürlich niemand vorauszusagen vermag. Sieht man von Landwirtschaft und Handwerk ab, deren Tradition weit in die vorkapitalistische Zeit zurückreicht, so findet man auf der einen Seite in einem durchaus nicht zu unterschätzenden Umfang einen marktorientierten individualistischen Kapitalismus, die Konkurrenzwirtschaft alten Stils. Auf der anderen Seite steht ein wenigstens der Tendenz nach gemeinwirtschaftlicher Staatskapitalismus, das Ergebnis der „kalten Sozialisierung“, die durch Krieg und Revolution nicht erst aufgefunden, aber doch stark gefördert wurde. Und dazwischen hat sich ein Gruppenkapitalismus entwickelt, eine mit kapitalistischen Mitteln, aber im Interesse einer größeren Gemeinschaft geführte Wirtschaft. Wir denken dabei nicht nur an Syndikate und syndikatähnliche Verbände, sondern auch an jene Organisationen, die für einen bestimmten Berufsstand — Hausbesitzer, Zweige des Kleingewerbes, Beamte oder auch für weltanschauliche Gemeinschaften — Bankinstitute, Versicherungsgesellschaften, Einkaufs- und Verkaufsinstitutionen, Arbeitsnachweise und andere Einrichtungen ins Leben rufen, Organisationen, die eigentlich erst in der Nachkriegszeit zur Blüte gelangt sind. Diese Gruppen verfolgen natürlich ebenso ihr eigenes Interesse wie das einzelne unabhängige Wirtschaftssubjekt. Aber in zwiefacher Hinsicht verändern sie das Bild der Konkurrenzwirtschaft in entscheidender Weise. Zunächst tritt ein Gesinnungswandel ein: an die Stelle des auf seine Unabhängigkeit pochenden Wirtschaftlers tritt das verbandsfromme Mitglied

einer Interessentengemeinschaft, das auf einen Teil seiner Befugnisse zugunsten einer kapitalmäßig uninteressierten Verbandsleitung verzichtet. Sodann verschieben die Gruppen, soweit sie überhaupt auf den Markt treten, auf Grund ihrer ökonomischen Machtstellung das wirtschaftliche Gleichgewicht zu ihren Gunsten, und dank ihres wirtschaftspolitischen Einflusses gelingt es ihnen, gesamtwirtschaftliche Kräfte vor ihren Wagen zu spannen. Auf der einen Seite werden also die Marktfunktionen durch Verbandsinteressen gestört, auf der anderen Seite werden gemeinwirtschaftliche Institutionen Sonderinteressen dienstbar gemacht. Dieses Mißverhältnis der Wirtschaftsgesinnungen und der Wirtschaftsinstitutionen findet sich aber nicht nur bei den Regierenden der Wirtschaft, sondern auch bei den Regierten.

Es ist bekannt, mit welchen Schwierigkeiten der Frühkapitalismus und in seinen ersten Jahrzehnten der entfaltete Kapitalismus zu kämpfen hatte: Es bestand zeitweise nicht nur Mangel an Arbeitnehmern, sondern vor allem vertrugen sich die Arbeitsgepflogenheiten der Massen schlecht mit dem neuen System. Der Arbeiter pflegte nur solange am Werk zu bleiben, bis er seinen primitiven Lebensunterhalt verdient hatte; er neigte zur Bequemlichkeit und überdies — aus verletztem Standesbewußtsein — zur Gewalttätigkeit. Es dauerte sehr lange, bis die Spielregeln des Kapitalismus dem Arbeiter nicht nur in das Bewußtsein, sondern in Fleisch und Blut übergingen, bis er von der „Freiheit“, die ihm das neue Arbeitssystem bescherte, den kapitalistisch richtigen Gebrauch machte. Eine analoge Erscheinung ist heutzutage zu beobachten. Gemeinnützige und gemeinwirtschaftliche Institutionen, an der Spitze der Staat, bemühen sich, die Nachteile der kapitalistischen Freiheit auszugleichen, indem sie das Einkommen der Arbeitnehmer erhöhen und sicherstellen. Mehr als die Hälfte des Volkseinkommens fließt gegenwärtig durch öffentliche Kassen und wird, zumindest bei sachgemäßer Verwaltung, im gesamtwirtschaftlichen Interesse verwendet. Und dabei stellt sich heraus, daß das Gefühl der Verantwortlichkeit gegenüber der Gemeinschaft, der Wille, sich der neuen Wirtschaftsform gemäß zu verhalten, noch recht kümmerlich ausgebildet ist. Das

*Ja Zucker
aber
für jhr
man
3. 3. 1930*

äußert sich zum Teil in der Verwaltung der öffentlichen Gelder — wobei nicht so sehr an Veruntreuung, also an einen kriminellen Tatbestand, als an eine leichtfertige Bewirtschaftung gedacht sei —, zum Teil bei der Inanspruchnahme der Gemeinschaftskassen durch die Objekte der Fürsorge. An dieser Stelle wurde vor einiger Zeit (in Nr. 2, S. 87) von dem Mißbrauch gesprochen, der in der Nachkriegszeit vielfach mit dem anonymen Vermögen getrieben wird, mit dem Vermögen der Gläubiger und Anteilseigner in der Privatwirtschaft, mit dem der öffentlichen Hand in der gemeinwirtschaftlichen Sphäre. Diese Erscheinung findet man nicht nur in öffentlichen und privaten Verwaltungen, sondern in entsprechender Form auch bei den breiten Massen und zwar zum Teil als Borgunwesen — das aber vor dem Krieg vermutlich nicht minder verbreitet war als in der Gegenwart; statistische Belege dafür gibt es natürlich nicht —, zum Teil in Gestalt *bedenkenloser Inanspruchnahme der öffentlichen Fürsorge*.

In einem beachtenswerten Aufsatz in der „Neuen Rundschau“ (Heft 9, September 1930, „Kampf gegen den Fürsorgestaat“) beschäftigt sich *Robert Wilbrandt*, der als Sozialist gewiß nicht arbeiterfeindlich ist, mit dem Mißbrauch der Fürsorge-Einrichtungen. Wie rasch, ruft Wilbrandt aus, hat sich die Haltung der Rentenempfänger verändert! „Alte Frauen haben die erste, sehr kleine Rente rührend dankbar aufgenommen, ja jedesmal mit dankerfüllten Gedichten quittiert; so viel bedeutete den an Einfachheit Gewohnten das Neue. Jetzt ist das ‚Stempeln‘, dem Landvolk zunächst eine Schande, bereits eine selbstverständliche Einkommensquelle geworden, die auch der Bauer ausschöpft.“ Im kommunalen Wohnungswesen wird nur allzu leicht die Zahlung der Mieten an die Gemeinde unterlassen. Die Rentenhysterie in der Krankenversicherung ist eine von jeher bekannte Erscheinung. Aus den Erfahrungen der Arbeitslosenversicherung stammt der Fall eines Mannes, der in Berlin bei zahlreichen Arbeitsämtern als arbeitslos figuriert; „an den Tagen des ‚Stempeln‘ fährt er im Auto von Arbeitsamt zu Arbeitsamt, um sich rechtzeitig zum Rentenempfang einzufinden.“ In einer kleinen, im Betrieb befindlichen Fabrik gehen die Arbeiter während der Pause stempeln. Mehr oder minder krasse Beispiele dieser Art lassen sich aus allen Gebieten der Fürsorge beibringen. Dabei muß man das Augenmerk nicht auf kriminelle Entartungen richten, sondern auf die sich womöglich im Rahmen des gesetzlich Erlaubten bewegende Ausplünderung der öffentlichen Kassen.

Worum handelt es sich? Seinerzeit fiel es den an vorkapitalistische Arbeitsbedingungen gewöhnten Menschen schwer, mit dem Arbeitstempo und der Freiheit des neuen Systems vertraut zu werden. Jetzt fühlt sich der Arbeitnehmer als isoliertes und in seiner Existenz stets bedrohtes Wirtschaftssubjekt, das durch die Wirtschaftsordnung geradezu gezwungen ist, seine eigenen Interessen allen anderen voranzustellen. Unter *diesem* Gesichtswinkel betrachtet er die Fürsorge-Einrichtungen, und zwar mit einem Schein von Recht, soweit die Unterstützung auf

Grund von Beiträgen ausgezahlt wird, also nur die Gegenleistung für eine Vorleistung darstellt. Die öffentliche Fürsorge wird nicht als Selbsthilfe-Organisation betrachtet, sondern als eine fremde Institution, der gegenüber man die Haltung einzunehmen hat, die auf dem *Markt* üblich und angebracht ist. Diese Haltung ist auch insofern verständlich, als die Gemeinschaft zu groß ist, um einen persönlichen Kontakt der Mitglieder herbeizuführen, ganz abgesehen davon, daß die Fürsorge-Einrichtungen ursprünglich den Massen aufoktroiyert wurden, in einer Zeit, als die politischen und wirtschaftlichen Vertretungen der Arbeiterschaft in schärfster Opposition zur Regierung standen; infolgedessen fiel die Rücksicht fort, die vielleicht auf Partei- und Gewerkschaftskassen genommen wurde. Die Massen treten den Organisationen, die aus gemeinwirtschaftlichen Ideen heraus entstanden sind, mit einer individualkapitalistischen Haltung gegenüber.

Das Ergebnis ist für einen Sozialisten, dem die Gemeinwirtschaft nicht nur Messer- und Gabel-Frage ist, erschreckend. „Wie aber“, fragt Wilbrandt, „wenn so auch die sozialistische Zukunft gefährdet würde? Sozialversicherung, als Zwang zu gemeinsamer Selbsthilfe, vereinigt in sich zwei gegensätzliche Elemente: sozialistische gemeinsame Selbsthilfe und patriarchalische Fürsorge, Zwang; es besteht die Gefahr, daß statt unentbehrlicher Erziehung zu dem sozialistischen Bestandteil der Fürsorgebestandteil sich übermächtig auswirkt und Menschen schafft, die für alles Sozialistische ungeeigneter als je sind.“

Die Besorgnis eines Mannes, der die Ausbreitung genossenschaftlichen Geistes erhofft, ist angesichts der geschilderten Tatbestände verständlich. Ob sich die Haltung der Massen der halb marktwirtschaftlichen, halb gemeinwirtschaftlichen Wirtschaftsverfassung anpassen wird, läßt sich nicht im voraus bestimmen. Eine Reihe von Umständen erschwert den Prozeß. Zunächst wird man von den Arbeitermassen so lange keine Rücksichtnahme auf die Fürsorge-Einrichtungen erwarten dürfen, als sie im Staat das Werkzeug einer gegnerischen Wirtschaftsklasse erblicken. Wichtiger ist jedoch, daß die Fürsorge-Anstalten als zentralistisch und bürokratisch verwaltete Großbetriebe aufgezogen werden müssen; ein solcher Apparat ist dem Gemeingeist nicht förderlich. Es sind hier ähnliche Schwierigkeiten zu überwinden wie bei den Bemühungen, die Fabrikarbeit durch organisatorische und psychologische Maßnahmen zu „beseelen“. In einer kleinen Genossenschaft oder in einem handwerklichen Betrieb kann echter Gemeingeist herrschen; ihn in einem mechanisierten Großbetrieb — sei es eine Fabrik oder eine Krankenversicherung — zu züchten, ist äußerst schwierig. Im übrigen steht das Maß der Rücksichtnahme in einem gewissen Verhältnis zu dem Wohlstand der Nation: Es ist unvermeidlich, daß in Zeiten schwerer wirtschaftlicher Krisen der Wille des einzelnen, seine Existenz um jeden Preis zu erhalten, das Verantwortungsbewußtsein der Gesamtheit gegenüber zurückdrängt, ein Gesichtspunkt, der in dem „Kampf gegen den Fürsorgestaat“ nicht übersehen werden darf.

Ländliche Arbeitsmarkt-Politik

Von Diplomlandwirt August Locher, Regierungsrat im Landesarbeitsamt Brandenburg

Die Intensivierung der Landwirtschaft hat in der Vorkriegszeit namentlich im Großbetrieb zu einem Landarbeitermangel geführt, der nur durch Zulassung ausländischer Arbeitskräfte behoben werden konnte. Die Beschäftigung von Ausländern hat nach den verschiedensten Richtungen verhängnisvolle Folgen gezeitigt, insbesondere eine zeitgemäße Fortentwicklung der Landarbeiter-Verfassung verhindert und damit die Landflucht und den Mangel an einheimischen Landarbeitern gesteigert. Die Beseitigung der Ausländerbeschäftigung ist Voraussetzung für eine Gesundung der Verhältnisse auf dem Lande, namentlich im deutschen Osten.

Immer mehr werden auf Tagungen der Arbeitsämter Probleme des *landwirtschaftlichen Arbeitsmarktes* erörtert. Das hat seinen Grund hauptsächlich in der Sonderstellung, die der landwirtschaftliche Arbeitsmarkt gegenüber dem industriellen und gewerblichen Arbeitsmarkt einnimmt. Schon rein äußerlich kommt diese Sonderstellung in den Schwierigkeiten der landwirtschaftlichen Arbeitsvermittlung zum Ausdruck. Teilweise mögen diese Schwierigkeiten darauf beruhen, daß die landwirtschaftliche Arbeitsvermittlung noch jung ist, daß man ihr vielfach noch mit Mißtrauen begegnet und daß ihre Organisation vielleicht noch nicht genügend ausgebaut ist. Letzten Endes aber sind die Schwierigkeiten doch in den *Besonderheiten der Landwirtschaft* begründet. Der Produktionsprozeß in der Landwirtschaft unterscheidet sich grundsätzlich von dem industriell-gewerblichen. Die Landwirtschaft ist naturgebunden und selbst bei höherer Entwicklungsstufe einer Arbeitsteilung wenig zugänglich. Deshalb ist die Arbeit in ihr wenig spezialisiert und durchgebildet, und ihr Wirkungsgrad ist erheblich geringer als in der Industrie. Eine Produktion am fließenden Band wäre z. B. in der Landwirtschaft undenkbar.

Auch das Verhältnis von Arbeitgeber und Arbeitnehmer ist in der Landwirtschaft ein ganz anderes; es hat einen stark persönlichen Charakter, und die Reibungsmöglichkeiten sind viel größer. Ferner gibt der Mangel an geeigneten Arbeitskräften, der schon vor dem Kriege geherrscht hat und trotz der katastrophalen Arbeitsmarktlage immer wieder in Erscheinung tritt, dem landwirtschaftlichen Arbeitsmarkt sein besonderes Gepräge. Das gleiche gilt von der Landflucht, die von vornherein die landwirtschaftliche Arbeitsvermittlung erschwert. Ein besonderes Problem ist schließlich die Beschäftigung *ausländischer Arbeiter* in der Landwirtschaft. Sie begann im Jahre 1890, nach dem Abgang Bismarcks, der sich bis zuletzt aus staatspolitischen Gründen (Kolonisation im Osten!) entschieden gegen die Zulassung der ausländischen Arbeiter ausgesprochen hatte. Die Ausländerbeschäftigung in der Landwirtschaft nahm in kaum zwei Jahrzehnten einen ungeheuren Umfang an. Die Zahl stieg bis zum Jahre 1914 offiziell auf etwa 500 000, und diese Ausländer wurden nicht etwa in ganz Deutschland gleichmäßig beschäftigt, sondern konzentrierten sich in der Haupt-

sache auf den Osten und auf mitteldeutsche Gebiete. Zur Erklärung dieser Entwicklung werden mancherlei Gründe angeführt; sie treffen aber meist nicht den Kern des Problems. Man weist vor allem auf die Landflucht hin. Man führt an, die Industrie habe sich entwickelt; die Menschen seien in die industriellen Betriebe abgewandert, und man habe als Ersatz *Polen* heranziehen müssen. Ich halte diese Erklärung nicht für richtig; denn wir hatten schon in den Jahrzehnten vor der Industrialisierung eine starke Landflucht in Form der Auswanderung, und trotzdem ist damals von einem Landarbeitermangel nichts bekannt geworden. Es herrschte damals die extensivste Landwirtschaft vor, die durch geringen Bedarf an Arbeitskräften charakterisiert ist. Nicht die vielgenannte Landflucht, sondern der Übergang von der niederen zur höheren Entwicklungsstufe der Landwirtschaft, das heißt *von der extensiven zur intensiven Landwirtschaft* ist als die Grundursache für den Landarbeitermangel der letzten Jahrzehnte und für die Heranziehung hunderttausender ausländischer Wanderarbeiter anzusehen.

Die Ursachen für den Übergang zur intensiven Landwirtschaft sind in der allgemeinen Aufwärtsentwicklung der deutschen Volkswirtschaft zu suchen. Die großen Errungenschaften der Naturwissenschaften und Technik, die Einführung neuer Kulturpflanzen (Zuckerrüben, Kartoffeln, Klee usw.) und der künstlichen Düngemittel, ebenso der wirtschaftliche Aufschwung in neuerer Zeit, der mit starker Volksvermehrung und gesteigerter Nachfrage nach Agrarprodukten verbunden war, und besonders die Entwicklung des modernen Verkehrs haben Bodennutzungs-Möglichkeiten gebracht wie nie zuvor. Als dann die Schutzzoll-Gesetzgebung im Jahre 1902 der intensiven Landwirtschaft einen neuen Anstoß gab, steigerte sich der Bedarf an menschlichen Arbeitskräften ungeheuer. Die Intensivierung war nicht nur eine Frage des Mehrbedarfs an Betriebsmitteln aller Art, sondern vor allen Dingen auch eine Menschenfrage.

Es erhebt sich nun die Frage, weshalb sich der Zuzug ausländischer Arbeiter in der Hauptsache auf die *östlichen* Landesteile erstreckte und sich nicht auch nach dem Süden und Westen wandte. So beschäftigt z. B. das kleine Mecklenburg-Schwerin doppelt soviel ausländische Arbeiter wie folgende Gebiete zusammen: Schleswig-Holstein, Oldenburg,

Westfalen, Rheinland, Hessen-Nassau, Hessen, Pfalz, Baden, Württemberg und Rechtsbayern. Dabei sind diese Gebiete keineswegs rückständig; auch in ihnen hat die intensive Landwirtschaft in ihren besten Formen Einzug gehalten. Der Grund für diesen Unterschied liegt in der anders gearteten landwirtschaftlichen Struktur, in dem Vorwiegen der bäuerlichen Betriebsform in dem einen und der Großbetriebe in dem anderen Gebiet. Bäuerlicher und Großbetrieb verhalten sich beim Übergang von der extensiven zur intensiven Landwirtschaft ganz verschieden. Ist der Großbetrieb dem bäuerlichen Betrieb darin zunächst überlegen, daß er sich die modernen Errungenschaften schneller aneignen kann, so ist der bäuerliche Betrieb um so günstiger in der Lösung der Menschenfrage gestellt. Das Arbeiterproblem ist im bäuerlichen Betrieb meist gut gelöst. Eigentümlich ist dem bäuerlichen Betrieb die stärkere Bindung der Menschen an den Boden. Das bedingt ein größeres Angebot an Arbeitskräften in den dichter besiedelten bäuerlichen Gegenden. Die Hauptarbeitskräfte stellen die *Familienmitglieder*; bei ihnen wirkt als stärkste Triebkraft das Eigeninteresse, das sich mehr oder weniger auch auf das vorhandene Gesinde überträgt. Es werden auf diese Weise hohe Leistungen erreicht. Bei dem Bauern und seinen Angehörigen bestimmt die Liebe zur Scholle Maß und Sinn der Arbeit. Die kritischen Zeitpunkte der Arbeitshäufung werden im bäuerlichen Betriebe spielend überwunden. (Bekannt ist die rasche und rechtzeitige Bewältigung der Erntearbeiten in den Bauerngemeinden.) Der *Großbetrieb* ist hingegen abhängig von einer großen Zahl Lohnarbeiter, deren Beschaffung und Haltung mit den größten Schwierigkeiten verbunden ist. Von allen Ausgaben steht das Lohnkonto im Großbetrieb an erster Stelle. Das im bäuerlichen Betriebe wirkende Eigeninteresse fehlt bei den Lohnarbeitern im Großbetrieb. Die Leistungen sind deshalb, selbst bei zweckmäßigsten Lohnformen, sowohl nach Güte und Umfang geringer. Die Überwindung der Arbeitsspitzen, namentlich die Bergung der Ernte, macht im Großbetrieb Schwierigkeiten; häufig ist die nicht rechtzeitige Erledigung mit schweren Verlusten verknüpft. Im Gegensatz zum Kleinbetrieb bindet der vorherrschende Großbetrieb weniger Menschen an den Boden; demgemäß ist das natürliche Angebot an Arbeitskräften in den dünner besiedelten Gegenden des Großbetriebs gering. Das Arbeiterproblem, das mit jeder Intensivierung verbunden ist, konnte von dem Großbetrieb nur durch die Beschäftigung ausländischer Arbeitskräfte gelöst werden. So erklärt sich, daß der Zustrom der Ausländer vorwiegend in die östlichen Bezirke, d. h. in die Bezirke des vorherrschenden Großbetriebes gegangen ist.

Aus *dieser* Sachlage, nicht — wie irrigerweise oft behauptet wird — aus dem vermehrten Zuckerrübenbau ergab sich die große Ausländerbeschäftigung im Osten. Naturgemäß war die Abhängigkeit von Ausländern innerhalb der Großbetriebe um so stärker, je intensiver sie bewirtschaftet wurden, im beson-

deren also in den ausgesprochenen Zuckerrübenwirtschaften. Wäre aber der Zuckerrübenbau die primäre Erscheinung, so hätte sich die Ausländerbeschäftigung in den bäuerlichen Zuckerrübenbetrieben in gleichem Maße zeigen müssen — was aber keineswegs der Fall war. In den Kerngebieten des Zuckerrübenbaus: Sachsen-Anhalt, Schlesien, Hannover, Braunschweig, wurden bei einer Anbaufläche von rund 260 000 ha im Jahre 1925 nur 48 000 Ausländer beschäftigt, in den Provinzen Pommern, Brandenburg, Ostpreußen und den beiden Mecklenburg bei einer Anbaufläche von 49 000 ha aber 61 000 Ausländer.

Durch die Beschäftigung von 500 000 ausländischen Arbeitern wurden unsere Landwirtschaft und unsere Ernährung in eine bedenkliche Abhängigkeit vom Ausland gebracht. Die Ausländerbeschäftigung ist eine Produktion mit fremden Mitteln. Sie belastet Deutschland auch handelspolitisch. Nicht selten hat das Ausland die Abhängigkeit unserer Landwirtschaft von ausländischen Arbeitern zu nutzen gewußt. Außerdem ist ein solches Wanderarbeiter-System ungesund und mit Mißständen aller Art verbunden. Groß sind besonders die sittlichen Gefahren und die zersetzenden Wirkungen auf die heimischen Arbeiterverhältnisse.

Geradezu verhängnisvoll war die Ausländerbeschäftigung für die einheimischen Landarbeiter, denn die ausländischen Arbeiter unterboten durch ihre Anspruchslosigkeit die deutschen selbsthaften Landarbeiter, sie drückten das Kulturniveau in derselben Zeit, in der sich Deutschland eines großen Kulturfortschritts und zunehmenden Wohlstandes erfreute. Der deutsche Arbeiter zog es deshalb vor, in die Städte zu wandern, und so begann als Sekundärererscheinung die *Landflucht*. In diesem Sinn ist die Landflucht, die von der Ausländerseite her den Hauptantrieb erhalten hat, die Quelle eines neuen Mangels an Arbeitskräften geworden. Bezeichnenderweise trat die Landflucht gerade in den östlichen Landesteilen verheerend auf, nicht aber in deutschen Westen und Süden¹⁾.

Durch die Beschäftigung ausländischer Landarbeiter wurde eine günstige Konjunktur geschaffen, der sich die einzelnen *Arbeitgeber* fügen mußten und meistens gern fügten. Der einzelne konnte sich, wenn er nicht an Konkurrenzfähigkeit einbüßen wollte, von der Ausländerbeschäftigung nicht ausschließen, nachdem sie einmal zugelassen war. Wir alle würden, wenn wir Landwirte gewesen wären, ebenfalls Ausländer beschäftigt haben. Unter der Herrschaft des Ausländersystems unterblieben aber Modernisierung der Arbeitsverfassung und Rationalisierung der Arbeits- und Lohnmethoden. Statt Landarbeitswohnungen wurden Schnitter-Kasernen gebaut. An der Lösung der Arbeiterfrage brauchte man nicht zu arbeiten, und praktisch geschah tatsächlich auch so gut wie nichts. Ein Zwang hierzu lag nicht vor, denn ausländische Arbeiter waren reichlich vorhanden.

¹⁾ Vgl. Max Sering: „Die Verteilung des Grundbesitzes und die Abwanderung vom Lande“, Rede gehalten im Kgl. Preußischen Landesökonomiekollegium am 11. Februar 1910. Verlag Paul Parey, Berlin 1910.

Durch den unglücklichen *Kriegsausgang* haben sich die Verhältnisse von Grund auf geändert. Arbeitslosigkeit trat in großem Umfang ein, eine neue Auswanderung begann. Die Ausländerbeschäftigung trat in den Kreis der arbeitsmarktpolitischen Betrachtungen und fand eine kritische Beurteilung. Auch staatspolitische Gründe verlangten unter der veränderten politischen Lage gebieterisch eine neue Stellungnahme. Dies führte zu einer *Beschränkung in der Zulassung ausländischer Arbeiter* mit dem Ziel, sie allmählich abzubauen oder doch mindestens auf ein erträgliches Maß zurückzuführen. Wir bekamen 1921 das Genehmigungsverfahren, nach dem die Einstellung und Beschäftigung ausländischer Arbeiter von einer besonderen Genehmigung abhängig gemacht wurde.

Das zahlenmäßige Ergebnis dieser Maßnahme ist sehr dürftig, wenn man nicht die Vorkriegsbeschäftigung, sondern die Beschäftigung des Jahres 1921, mit der die Maßnahme einsetzte, zum Vergleich heranzieht; im Jahre 1929 sind rund 140 000 Ausländer, darunter etwa 26 000 mit Befreiungsscheinen, die natürlich nicht außer Betracht bleiben können, in der Landwirtschaft beschäftigt worden, gegenüber 147 000 im Jahre 1921. In dieser Zeit sind also nur 7000 Ausländer, d. h. noch nicht 5 % der Gesamtzahl, abgebaut worden. Auch im Jahre 1930 wird sich trotz der ungeheuren Arbeitslosigkeit hieran wenig ändern. Dabei soll von der erheblichen und infolge ungenügender Kontrolle ständig zunehmenden „Schwarzbeschäftigung“ abgesehen werden. Der Ersatz der Ausländer verlangt Umstellungen in einem Maße, die sich nur langsam durchführen lassen. Was in Jahrzehnten geworden ist, läßt sich nicht von heute auf morgen beseitigen. Dennoch hätte man — schon mit Rücksicht auf die katastrophale Arbeitsmarktlage — einen stärkeren Rückgang in der Beschäftigung ausländischer Arbeiter erwarten sollen. Außergewöhnliche Verhältnisse rechtfertigen und erfordern besondere Maßnahmen, und es hätte sich erreichen lassen müssen, mehr Ausländer von Deutschland fernzuhalten.

Es handelt sich bei diesem Problem um eine außerordentlich wichtige und verantwortungsvolle Tätigkeit der Arbeitsämter, die arbeitsmarktpolitisch nicht hoch genug eingeschätzt werden kann. Wir brauchen die ausländischen Arbeiter nicht als etwas Unabhängiges anzusehen; es bieten sich zahlreiche Möglichkeiten, uns von den ausländischen Arbeitern zu befreien. Wir müssen von diesen Möglichkeiten nur den richtigen Gebrauch machen und das nachholen, was schon mit der Intensivierung der Landwirtschaft hätte geschehen müssen. Das Genehmigungsverfahren ist insofern die positivste Maßnahme, als sie dazu zwingt, diese Möglichkeiten zu benutzen und die Wege, die offen stehen, zu gehen²⁾.

Im besonderen ist es die Aufgabe der Landarbeitslehre, die Mittel und Wege einer arbeitswirtschaftlichen Rationalisierung der Landwirtschaft aufzuzeigen. Hierher gehört z. B. eine *zweckmäßige Be-*

triebsorganisation, die mehr als bisher unter dem Gesichtspunkt der Arbeitersparnis und besseren Arbeitsverteilung über das ganze Jahr erfolgen muß, damit eine gleichmäßige Beschäftigung der vorhandenen Arbeitskräfte erreicht wird. Arbeitsspitzen sind möglichst zu vermeiden. Ein weiteres Mittel besteht in der *Mechanisierung* des Betriebs durch größere Anwendung von Maschinen und Geräten, durch sonstige arbeitsparende Betriebsausrüstungen und zweckmäßige Wirtschaftsgebäude. Ungeahnte Möglichkeiten liegen ferner in der *Verbesserung der Arbeitsmethoden*; die einzelnen Arbeitsvorgänge müßten arbeitswirtschaftlich mehr durchdacht und rationeller gestaltet werden. Nicht minder wichtig ist die Einführung zweckmäßiger *Lohnformen* zur Erzielung höherer Arbeitsleistungen, zur Steigerung der Arbeitsfreude und des Arbeitswillens. Das wird besonders durch Zahlung von Leistungslöhnen erreicht.

Von den Maßnahmen, die der Landwirtschaft *dauernd* mehr Arbeitskräfte zuführen können, ist — richtig angewendet — der *Landarbeiter-Wohnungsbau* von Bedeutung. Es fehlt vielfach an brauchbaren Wohnungen, um mehr Landarbeiter und insbesondere den Nachwuchs in geeigneter Weise auf dem Lande festzuhalten. Die Landarbeiterfrage ist zum großen Teil eine Wohnungsfrage. Durch den Bau von Wohnungen auf dem Lande, sei es in Form von Werkwohnungen oder Eigenheimen — ob das eine oder andere in Frage kommt, hängt von den örtlichen Verhältnissen ab —, kann dem Mangel an Arbeitskräften begegnet werden. Die Arbeitsämter sind deshalb berufen, bei der Förderung des Baues von Landarbeiterwohnungen aus Mitteln der Arbeitslosenfürsorge entscheidend mitzuwirken.

Außerdem kann durch *Verbesserung der materiellen und sozialen Lage* der Landarbeiter und durch Schaffung von Aufstiegsmöglichkeiten der Abwanderung vom Lande gesteuert werden. Für die Landwirtschaft hat die arbeitswirtschaftliche Rationalisierung nicht nur die Bedeutung, den Mangel an Arbeitskräften zu beseitigen, sondern sie soll ihr auch helfen, eine Betriebsverbilligung zu erreichen. Damit wird die Voraussetzung für eine Besserstellung der Landarbeiter geschaffen, ohne den Betrieb neu zu belasten.

Ferner: *Durchhalten der Arbeitskräfte!* Mehr und mehr werden in der Landwirtschaft die Arbeitskräfte während der arbeitsschwachen Wintermonate abgestoßen. Soweit es sich nicht um inländische Wanderarbeiter oder Freiarbeiter handelt, die feste Wohnsitze haben, beginnen diese Arbeitskräfte notgedrungen ein Wanderleben, finden schließlich in städtischen Heimen, Asylen und dergl. Unterkunft und kehren dann oft, entgegen ihrer ursprünglichen Absicht, nicht wieder aufs Land zurück. Auf diese Weise gehen der Landwirtschaft jährlich Tausende von Arbeitskräften verloren, ganz abgesehen von den nachteiligen Folgen, die mit dem Wanderleben und dem unfreiwilligen Aufenthalt in den Städten verbunden sind. Es liegt also im Interesse der Landwirtschaft, die Arbeitskräfte über

²⁾ Vgl. Friedr. Aereboe: „Agrarpolitik“. 1926, S. 560.

Winter nicht zu entlassen, sondern sie durchzuhalten. Auch die tierischen Arbeitskräfte müssen bekanntlich über Winter durchgehalten werden.

Endlich haben wir in der *landwirtschaftlichen Arbeitsvermittlung* ein Mittel, der Landwirtschaft Arbeitskräfte zuzuführen. Hier muß man sich aber darüber klar sein, daß es sich bei dem Landarbeitermangel nicht nur um eine Vermittlungsfrage handelt. Die Frage des Landarbeitermangels erfordert vielmehr zu ihrer Lösung Maßnahmen und Umstellungen, die weit über die Aufgaben der Arbeitsvermittlung hinausgehen. Leicht kann die Arbeitsvermittlung in Mißkredit geraten, wenn sie Aufgaben übernimmt, die mit der Vermittlung nicht zu leisten sind. Es sei hier nur daran erinnert, daß man nach dem Krieg vielfach glaubte, dem Mangel an Arbeitern in der Landwirtschaft durch Überführung städtischer Er-

werbsloser wirksam begegnen zu können. Die Mißerfolge sind nicht ausgeblieben, was keineswegs zum Ansehen der Arbeitsvermittlung beigetragen hat.

Die landwirtschaftliche Arbeitsvermittlung hat ihre besonderen Schwierigkeiten. Diese sind im Wesen der Landwirtschaft selbst begründet. Das Arbeitsverhältnis ist in der Landwirtschaft ein anderes als in der Industrie, es hat einen stark persönlichen Charakter, und die Reibungsmöglichkeiten sind größere. Deshalb muß die Vermittlung besonders individuell gehandhabt werden. Sie setzt enge Fühlung mit der Landbevölkerung und eine genaue Kenntnis der örtlichen Verhältnisse voraus. Dabei ist die Persönlichkeit des Arbeitsvermittlers von entscheidender Bedeutung: der Vermittler darf nicht an das Büro gebunden sein. Der *Außendienst* ist das Rückgrat der Arbeitsvermittlung auf dem Lande.

Probleme der chemischen Industrie

Von Dr. Otto Jellinek, Heidelberg

Die Produktionsmethode der chemischen Industrie und ihre besonderen Aufgaben der Stoffumwandlung haben eine große Beweglichkeit und einen häufigen Wechsel der Fabrikationsziele zur Folge. Den damit verbundenen Risiken begegnet die chemische Industrie durch weitgehende Konzentration. Von anderen Großindustrien unterscheidet sich die chemische Industrie vor allem durch die große Bedeutung, die der wissenschaftlichen Forschung als Produktionsfaktor zukommt.

Die Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen chemischen Industrie, die der Enquête-Ausschuß¹⁾ unternommen hat, bot eine Reihe von Schwierigkeiten, die in der Eigenart dieser Industrie begründet liegen. Der Ausschuß, dem als Sachverständige Dr. Hummel und Dr. Ungewitter zur Seite standen, hebt als bezeichnendes Merkmal der chemischen Industrie ihre Produktionsmethode und ihre besondere Aufgabe der Stoffumwandlung, die sie von den übrigen Erzeugungsgebieten der Industrie unterscheidet, hervor. Jedoch erfährt diese Definition dadurch eine Einschränkung, daß die Hütten- und Glasindustrie in diesem Zusammenhang nicht behandelt wird. In den Kreis der Untersuchung einbezogen wurde:

- Die Herstellung der sogenannten Schwerchemikalien: Schwefelsäure, Salzsäure, Soda, Karbid usw.,
- die Fabrikation der künstlichen Düngemittel, und zwar der stickstoffhaltigen und der phosphorhaltigen,
- die Teerfarbenindustrie,
- die Industrie der Mineralfarben und Lacke,
- die Sprengstoffindustrie,
- die Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen,
- die Herstellung von Reinigungs-, Putz- und Poliermitteln,
- die Herstellung von ätherischen Ölen, Riechstoffen, kosmetischen Produkten,
- die Herstellung von chemischen Erzeugnissen für photographische Zwecke,
- die Herstellung von Schädlingsbekämpfungsmitteln,
- die Herstellung von künstlichen Schnitz- und Formstoffen: Zelluloid, Galalith, künstliche Harze,
- die Kunstseidenindustrie.

Die sachlich bedingte Begrenzung der Unternehmungen zwingt zu einer Revision der amtlichen Erhebung über Zahl der Betriebe und Angestellten der chemischen Industrie. Während die amtliche Statistik für das Jahr 1925 8636 Betriebe der chemischen Industrie mit 313 661 Beschäftigten angibt, kommt der Ausschuß zu dem Ergebnis, daß nach Ausscheidung von 3000 mehr hausgewerbeartigen Betrieben die chemische Industrie im engeren Sinne rund 3000 Betriebe umfaßt, die 520 000 Arbeiter und Angestellte beschäftigen. Das in der deutschen chemischen Industrie investierte *Nominalkapital* wird auf 3,6—4 Milliarden RM geschätzt, zu dem noch rund 33 % Fremdkapital hinzuzuzählen sind, so daß das Gesamtkapital 4,8—5,2 Milliarden RM betragen dürfte. Der *Umsatz* wird mit 3,6—4 Milliarden RM angegeben, während die *Gesamtlohnsumme* nur etwa 900 Mill. RM beträgt. Schon diese wenigen Zahlen spiegeln die eigentümlichen Bedingungen wider, unter denen die chemische Industrie arbeitet.

Kennzeichnend für die Mannigfaltigkeit des chemischen Produktionsprozesses ist es, daß aus chemisch-technischen Gründen nahezu in allen größeren Betrieben Erzeugnisse der verschiedenen Produktionszweige hergestellt werden. Schon bei der Herstellung der Ausgangsstoffe, die für den Erzeugungsprozeß einer Produktengruppe benötigt werden, fallen diese Stoffe meistens nicht allein an, sondern in Verbindung mit anderen Produkten, die notwendig verwertet werden müssen und häufig zu einer Weiterverarbeitung und einer entsprechenden Produktions-erweiterung zwingen. Aber auch aus den jeweiligen

¹⁾ Die deutsche chemische Industrie. Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für Gewerbe: Industrie, Handel und Handwerk (III. Unterausschuß). Verlag: E. S. Mittler & Sohn, Berlin 1930.

Ausgangsstoffen wird in der Regel eine ganze Anzahl von Produkten gewonnen.

Der Enquête-Ausschuß betrachtet es als die unmittlere Aufgabe der chemischen Industrie, häufige Stoffe in andere umzuwandeln, die heute oder in Zukunft seltene Güter ersetzen können. Die Verbesserung bekannter Verfahren und die Auffindung neuer Produktionsvorgänge, die unentbehrlich schienen, plötzlich ersetzbar werden. So konnte die Gewinnung von Schwefelsäure, die ursprünglich allein auf Verarbeitung ausländischer Schwefelerze angewiesen war, zum Teil von inländischem Gips ausgehen. Der ganze Bedarf der Teerfarbenindustrie an Methylalkohol und Essigsäure wurde vor dem Kriege auf dem Wege der Holzdestillation gewonnen. Die Holzverkohlungs-Industrie verlor wesentlich an Bedeutung, nachdem ein technischer Prozeß ausgearbeitet war, durch den es gelang, das aus dem Steinkohlenteers und Wasserdampf gewonnene Wassergas mittels eines katalytischen Prozesses in Methylalkohol umzuwandeln. Auch Essigsäure läßt sich synthetisch auf dem Umweg über Kalziumkarbid herstellen.

So folgt oft jähem Anstieg wirtschaftlichen Erfolges ein ebenso plötzlicher Rückgang des Bedarfes und der Rentabilität. Zur Verminderung der Risiken, mit denen die chemische Industrie belastet ist, scheint demnach eine *Konzentration der Unternehmungen* geboten zu sein.

Neben diesen Risiken sind es die großen Aufwendungen für naturwissenschaftliche und technische Forschungen, die eine breite Kapitalbasis voraussetzen. Wenn man bedenkt, daß die Teerfarbenindustrie lange Zeit hindurch mit ihren Gewinnen die Versuche auf dem Gebiet der Stickstoffsynthese bezahlt hat, dann wird der Zusammenschluß großer Unternehmungen als notwendige Rationalisierungsmaßnahme verständlich.

Die Kosten, die für *Forschungszwecke* aufgewendet wurden, haben sich leider nicht ermitteln lassen; sie müssen erheblich sein, da die verhältnismäßig billigen Laboratoriumsversuche jeweils in größeren Apparaten wiederholt und in technischen Versuchsbetrieben weitergeführt werden, um dann den Übergang zur Massenerzeugung zu ermöglichen. Die Verbindung zwischen wissenschaftlicher und industrieller Tätigkeit hat zur Folge, daß ein enger Zusammenhang zwischen Intensität der Forschung und wirtschaftlicher Entwicklungskraft der Unternehmungen besteht. Es verdient hervorgehoben zu werden, daß auch nach Zusammenschluß der I. G. Farbenindustrie AG die Gründerunternehmungen größtenteils ihre zerstreuten Forschungseinrichtungen beibehalten haben, mit dem Erfolg, daß der Wettbewerb der einzelnen Laboratorien die Intensität der Leistungen günstig beeinflusst hat, nicht zuletzt auch dadurch, daß eben gerade die Verbindung der Forschungsstellen mit den verschiedenen Produktionsstätten eine Verbreiterung der Erfahrungsgrundlagen ermöglicht, die dem Gesamtunternehmen wieder zugute kommt. So ist es begreiflich, daß die

Baukosten einer Anlage nur einen Teil der festen Kapitalkosten bilden, dem jeweils auch ein sehr beträchtlicher Betrag für Forschungs- und Versuchskosten hinzuzufügen ist.

Wenn ferner angegeben wird, daß die Hälfte der Betriebsarbeiter der chemischen Industrie und nahezu 20 % der Gesamtbelegschaft als Schlosser, Dreher und Monteure in den Maschinenbauanstalten beschäftigt sind, die die Maschinen und Apparate, die für die Errichtung chemischer Großindustrien notwendig sind, bauen und entwickeln, so findet sich hier ein weiterer Grund zur Konzentration. Denn die maschinenbautechnischen Erfahrungen bilden ebenso wie die Forschungsergebnisse einen Teil der Betriebsgeheimnisse, die ein enges Vertrauensverhältnis zwischen dem Apparatebau und dem eigentlichen chemischen Betrieb voraussetzen.

So ist die Konzentration der chemischen Industrie in Großunternehmungen von innen heraus zu erklären. Dementsprechend herrscht in der chemischen Industrie der Großbetrieb vor, was darin zum Ausdruck kommt, daß sich in 240 Großbetrieben mit mehr als 200 Arbeitern und Angestellten 60 % der Beschäftigten und 80 % der motorischen Kräfte befinden. Die sechs größten Betriebe beschäftigen allein 18 % der in der Industrie angestellten Arbeiter und Angestellten.

Die Zusammenfassung in Großbetriebe und die Kontinuität des Arbeitsganges hat zur Folge, daß die Kosten zum größten Teil starr sind und von dem Grad der Beschäftigung wenig abhängen. Der Anteil der fixen Kosten geht weit über das in anderen Industrien übliche Maß hinaus. Der Abschreibungsbedarf ist vor allem infolge des technischen und wissenschaftlichen Fortschritts gewachsen. Die Lohnsumme ist demgemäß nur mit 20—25 % an der Kostensumme beteiligt, so daß die Rentabilität von der Lohnhöhe nicht im gleichen Maße beeinflusst wird wie in anderen Industrien. Andererseits liegt aber auch eine außerordentliche Empfindlichkeit gegen Arbeitsunterbrechung vor, da der chemische Betrieb eine kontinuierliche Bedienung und dauernde Überwachung erfordert. Größere Konflikte mit der Arbeiterschaft werden deshalb durch enge Fühlungnahme zwischen Belegschaft und den Leitern der Betriebe nach Möglichkeit vermieden.

Die *Tariflöhne* stiegen für gelernte Arbeiter von 66,0 Rpf im Jahre 1924 auf 107,9 Rpf im Jahre 1930, die entsprechenden Zahlen für ungelernete Arbeiter betragen 57,0 und 89,4 Rpf.

Die wirtschaftliche Besserstellung der breiten Massen kommt der chemischen Industrie auf wichtigen Gebieten ihres Absatzes zugute. Die Änderung der Mode und der Lebenshaltung haben den Markt für Konsumgüter, wie Arzneimittel, Kosmetika und Photographika, wesentlich erweitert. Die Radioindustrie benötigt plastische Massen und Isoliermaterial, die Automobilindustrie ist Abnehmerin für Lacke und Werkstoffe aus Leichtmetall. Die Bauwirtschaft nimmt große Mengen von Anstrichfarben, Firnissen, Leim und Kunstharze auf.

Wenn die deutsche chemische Industrie ihre *Produktion* von 2400 Mill. RM im Jahre 1913 auf annähernd 4000 Mill. RM im Jahre 1929 hat steigern können, so verdankt sie dies zweifellos dem Umstande, daß eine wesentliche Erhöhung des allgemeinen Lebensstandards stattgefunden hat, denn mehr als vor dem Kriege ist die deutsche chemische Industrie auf den Inlandsabsatz angewiesen, der zwei Drittel der Gesamtproduktion umfaßt. Der Wert der *Weltproduktion* stieg von etwa 10 Milliarden RM im Jahre 1913 auf über 22 Milliarden im Jahre 1927. *Deutschlands Anteil an der Weltproduktion* ist von 24,4 % auf 16,5 % gesunken, während der der Vereinigten Staaten von 34,6 auf 43,4 % gestiegen ist. Seit 1925 hat die Erzeugung in Deutschland um schätzungsweise ein Drittel zugenommen, der Welthandel aber nur um 15–20 %. An dem Welthandel mit Chemikalien ist Deutschland wieder wie vor dem Kriege mit 28 % beteiligt.

Großes Gewicht kommt dem asiatischen Markt zu, der gegenwärtig etwa 15 % des Weltmarkts umfaßt. Er gewinnt um so größere Bedeutung, als er gerade diejenigen Produkte aufnimmt, die in Europa und in Nordamerika auf Absatzschwierigkeiten stoßen. So gelangt mehr als ein Drittel der gesamten im Welthandel befindlichen Teerfarben nach Ostasien.

Die *Stellung der I. G. Farbenindustrie AG innerhalb der chemischen Industrie* ergibt sich aus den Mitteilungen, die Geheimrat Dr. Bosch als Sachverständiger gemacht hat. Das Unternehmen verfügte

1925	über 37	Fabrikationsstätten
1926	„ 43	„
1929	„ 46	„

wovon 45 arbeiteten. Das Gesamtkapital (Eigen- und Fremdkapital) betrug

1925	1 119 615 742	RM
1926	1 566 236 817	„
1927	1 428 814 957	„
1928	1 752 753 484	„

Ein Drittel des in der chemischen Industrie arbeitenden Kapitals ist demnach in der I. G. Farbenindustrie vereinigt. Der kapitalmäßige Einfluß der I. G. Farbenindustrie reicht noch weiter infolge der zahlreichen Beteiligungen, wie sie auch der Geschäftsbericht des Unternehmens ausweist. Trotz der hervorragenden Stellung, die die I. G. Farbenindustrie einnimmt, geht aber gerade aus den Ausführungen Boschs klar hervor, daß dieses Riesenunternehmen keineswegs mit der chemischen Industrie zu identifizieren ist. Das Fabrikationsprogramm ist zwar außerordentlich umfangreich. Eine Reihe von Spezialgebieten bleiben jedoch anderen Werken vorbehalten. Es sei nur unter anderem auf die Berichte über die Produktionsverhältnisse der Gold- und Silberscheideanstalt hingewiesen und auf die Ausführungen des Sachverständigen Dr. Goldschmidt und die der anderen Berichtserstatter. — Die Belegschaft der I. G. Farbenindustrie zählte am 1. Januar 1930 97 518 Angestellte, woraus sich errechnen läßt, daß über 220 000 Arbeiter und

Angestellte in anderen chemischen Betrieben tätig sind.

Die zahlreichen Konventionen auf den verschiedensten Produktionsgebieten bezeugen — ihre Aufzählung füllt über eine Seite —, daß die I. G. Farbenindustrie unbeschadet ihrer Größe nichts weniger als Alleinherrscherin in der chemischen Industrie ist. Eine Sonderstellung nimmt die I. G. Farbenindustrie nur insofern ein, als sie einen viel größeren Anteil ihrer Erzeugung ausführt, nämlich 55 % gegenüber 33 % der Gesamtindustrie. Den hohen Auslandsabsatz verdankt sie vor allem dem Stickstoffexport und der Ausfuhr hochwertiger Farbstoffe.

Das Anwachsen der ausländischen Produktion muß als eine Folge des Krieges bezeichnet werden, da die Beschlagnahme der deutschen Niederlassungen und Patente eine gewisse Nivellierung der auf Erfahrungen beruhenden technischen Leistungsfähigkeit herbeigeführt hat. Nach dem Kriege haben protektionistische Maßnahmen diese Entwicklung gefördert. In anderer Beziehung ist aber der Krieg auch ein mächtiger Anreger für die deutsche chemische Industrie gewesen. Ohne den Krieg wäre die großartige Entwicklung der *Stickstoffindustrie* kaum denkbar. Heute werden 20 % der deutschen chemischen Produktion von der Landwirtschaft abgenommen. Damit ist die chemische Industrie einer der Hauptlieferanten der Landwirtschaft geworden und von der Kaufkraft der Landwirtschaft in weitem Maße abhängig. Den Bedürfnissen der Landwirtschaft glaubt die chemische Industrie durch fortgesetzte Preissenkungen und Herstellung von Spezialdüngemitteln entgegengekommen zu sein. Allerdings war die deutsche Industrie des synthetischen Stickstoffs zu Preisherabsetzungen auch deshalb gezwungen, weil sie ihre Monopolstellung allmählich verloren hat. Während auf den meisten anderen Gebieten der chemischen Erzeugung durch zahlreiche Konventionen Vereinbarungen über Absatzmengen und Absatzgebiete getroffen werden konnten, ist die Kartellierung der Welt-Stickstoff-erzeugung auf große Schwierigkeiten gestoßen. Erst Anfang August dieses Jahres ist es zur Gründung der Convention Européenne de l'Industrie de l'Azote gekommen, die rund 80 % der Weltproduktionskapazität umfaßt (vgl. MdW, Nr. 53, S. 1548).

Die interessanten Ausführungen der Sachverständigen Dr. Bueb und Dr. Warmbold geben über Produktion, Absatz und Preisentwicklung der Weltstickstoffindustrie wertvolle Aufschlüsse. Die Industrie des synthetischen Stickstoffs ist eines der auffälligsten Beispiele dafür, wie ein noch vor verhältnismäßig kurzer Zeit als neuartig und Aufsehen erregend geltendes Fabrikationsverfahren allmählich in die Reihe der Routine-Industrien einrückt.

Der Bericht des Enquête-Ausschusses ist von dem Bemühen getragen, die Eigentümlichkeiten der chemischen Industrie dem Außenstehenden nahe-zubringen. In der Tat konnte der Enquête-Ausschuß in keiner Weise seiner Aufgabe besser gerecht werden als dadurch, daß er, gestützt auf die wertvollen

und bisher der Öffentlichkeit nicht zugänglichen Angaben der Sachverständigen, den Beweis erbrachte, daß trotz der Fülle des Materials *verallgemeinerungsfähige Folgerungen nicht gezogen werden dürfen.*

Zu einer kritischen Stellungnahme bieten die in dem Bericht zusammengetragenen Daten keine gesicherte Unterlage. Mit Befriedigung kann festgestellt werden, daß in der chemischen Industrie dank vernünftiger Lohnpolitik der Arbeitsfriede fast durchweg gewahrt blieb. Was die *Preispolitik* betrifft, so haben auf dem Gebiet, für das ein Interesse der Allgemeinheit vorliegt, nämlich auf dem Gebiet der Stickstoffherzeugung, fortgesetzt Preissenkungen stattgefunden. Ein großer Teil der von der chemischen Industrie erzeugten Konsumgüter dient aber, wie gezeigt wurde, nicht dem Lebensbedarf im allerengsten Sinne. Ein sozialer Maßstab für die Preisbemessung dieser Artikel besteht deshalb nicht, denn über den Wert eines leuchtenden Farbstoffes oder eines Gesundheit bringenden Heilmittels zu streiten, ist um so weniger am Platze, als die großen Gewinne, die dieses oder jenes Präparat seinen Herstellern einbringt, dazu verwandt werden müssen, die wissenschaftliche Forschung auf einem Niveau zu halten, das einem Unternehmen auch nach Ablauf der Patente die Fortführung seiner Betriebe erlaubt — das ist aber nur möglich, wenn immer wieder neue Verfahren ausgearbeitet werden.

So konzentriert sich das öffentliche Interesse notwendig auf einen Punkt, der in dem Bericht immer wieder mit allem Nachdruck hervorgehoben wird. Es ist dies die geradezu geheimnisvolle und dem über wirtschaftliche Zusammenhänge nachdenkenden Menschen wohl selten so deutlich zum Bewußtsein gekommene Tatsache, daß in der chemischen Industrie die *Wissenschaft den wichtigsten*, aber auch jeder Kalkulationskontrolle unzugänglichen *Produktionsfaktor bildet.*

Fast aus jedem Abschnitt des Berichtes kann man folgende Thesen herauslesen: Wissenschaftliche Forschung erzeugt große wirtschaftliche Werte, aber sie muß auf *weite Sicht* betrieben werden. Die Selbstfinanzierung der wissenschaftlichen Forschung aus den Betriebsüberschüssen der chemischen Industrie ist deshalb die gebräuchliche Form der Finanzierung von Erfindungen überhaupt. Diese Erscheinung ist so einzigartig und merkwürdig, daß sie einer etwas genaueren Betrachtung bedarf. Man vergegenwärtige sich, daß die Unternehmungen zwar zahlenmäßig nicht angegebene, aber zweifellos recht beträchtliche Rückstellungen zu machen haben, die zunächst einem Zweck zugeführt werden, den man in allgemeinen mehr den kulturellen als den wirtschaftlichen Kategorien unterzuordnen pflegt. Die wissenschaftliche Machtstellung der chemischen Industrie beruht demnach in einer schwer zu definierenden Monopolstellung. Von den 3000 Unternehmungen der chemischen Industrie sind wahrscheinlich nur die wenigen großen Lenker und Hüter des chemisch-technischen Fortschritts.

Daß ein grundlegend neuer technisch-chemischer Gedanke ohne den Willen und ohne Hilfe der großen

chemischen Unternehmungen in die Tat umgesetzt werden kann, erscheint beinahe ausgeschlossen, wenn man die Grundsätze in Rechnung stellt, nach denen Erfindungen finanziert werden müssen. Es bedarf der Verfügung über bedeutende Mittel und des ganzen, nur dem naturwissenschaftlich geschulten Menschen eigenen Vertrauens in die Ergiebigkeit solcher Forschungen, deren wirtschaftliche Verwertbarkeit sich nur mit einem geringen Grade von Bestimmtheit voraussagen läßt, um beträchtliche Summen für groß angelegte Versuche ausgeben zu können. Die Rentabilität derartiger Forschungen wird erst durch ihre Vielfältigkeit gewährleistet, die einen gewissen Ausgleich des Risikos bietet, so daß auch wirtschaftlich der *eine* Treffer, der nach vielen Nieten gezogen wird, die Reservierung großer Geldmittel für Forschungszwecke rechtfertigt. Geheimrat Bosch²⁾ erwähnt in einem Vortrag, daß von 100 Patenten, die die I. G. Farbenindustrie anmeldet, im Durchschnitt nicht mehr als eines zur Verwertung kommt, und von diesen verwertbaren Patenten seien nur die wenigsten wirkliche Schlager. Die großzügige Inangriffnahme wissenschaftlich-technischer Probleme kommt in dieser Mitteilung ebenso sehr zum Ausdruck wie die beinahe unüberwindbare Schwierigkeit, einen neuen technisch-chemischen Gedanken außerhalb der großen Konzerne zur Verwirklichung zu bringen.

Welcher Privatmann und welche Bankgruppe kann sich die Hergabe umfangreicher Geldmittel, die erfahrungsgemäß viele Jahre, oft ein oder zwei Jahrzehnte, ohne Rente bleiben und während dieses ganzen Zeitraumes mit dem vollen Risiko belastet sind, leisten? Welche Einzelexistenz ist in der Lage, hundert Patente anzumelden, um eines zu verwerten?

So sehen sich die Leiter der großen Industrieunternehmungen vor die verantwortungsvolle Aufgabe gestellt, die umfangreichen Forschungsfonds nicht nur zum Besten ihres Unternehmens, sondern auch dem der Allgemeinheit zu verwalten. Es muß zugegeben werden, daß dies durchaus in loyaler Weise geschieht. Maßgebende Unternehmungen scheuen nicht einmal davor zurück, sich selbst Konkurrenz zu machen. So sucht die I. G. Farbenindustrie einerseits den Stickstoffabsatz zu sinkenden Preisen auszudehnen, wodurch sie zur Verbilligung der landwirtschaftlichen Produkte beiträgt, während sie andererseits Schädlingsbekämpfungsmittel auf den Markt bringt, deren wirtschaftliche Anwendbarkeit um so größer ist, je höher die Agrarprodukte im Preise stehen.

Aber mag die Macht über den technischen Fortschritt, die den Leitern der großen Unternehmungen in die Hand gegeben ist, noch so loyal ausgeübt werden, so sind sie doch nicht immer vor inneren Konflikten sicher, wenn sie die Entscheidung darüber zu treffen haben, ob sie einer Forschungsrichtung freie Bahn geben sollen, die geeignet ist, das Interesse des unter privatwirtschaftlichem Standpunkt geleiteten Unternehmens zu beeinträchtigen. Hier entsteht die große Gefahr, daß die Förderung

²⁾ „Die Chemische Industrie“, Jahrgang 1921, Seite 265.

eines volkswirtschaftlich vielleicht sehr wichtigen, neuen technischen Gedankens unterbleibt.

Darin besteht die Monopolmacht der Großunternehmungen, daß sich mit der Autorität eines über jede Kritik erhabenen Sachverständigen das Verfügungsrecht über umfangreiche Fonds verbindet, deren wirtschaftlich nutzbare Verwendung nicht unter kleinlichen Gesichtspunkten gehandhabt wird. Diese Fülle der Möglichkeiten bleibt dem schöpferischen Einzelerfinder verschlossen, wenn er seine Gedanken nicht in das Versuchsprogramm der großen Unternehmungen einzureihen weiß. Zumindest ist die Gefahr und die Möglichkeit einer Art von Finanzierungsboykott gegeben, solange der öffentliche Forschungsapparat nicht reichlich genug fundiert ist, um in wichtigen Fällen die Funktionen der Großunternehmungen zu ergänzen.

Die Mittel, die die Vereinigten Staaten und andere Länder für wissenschaftliche Zwecke zur Verfügung

stellen, übertreffen den Aufwand in Deutschland absolut und verhältnismäßig. Dazu kommt noch, daß die begriffliche Abgrenzung wissenschaftlicher und wirtschaftlicher Arbeiten, die in Wirklichkeit gar nicht scharf voneinander zu trennen sind, in Deutschland gerne einem äußerlichen Kriterium unterworfen wird, wonach der wissenschaftliche Wert einer Leistung mit dem Quadrat der Lebensferne zu wachsen scheint. Es ist aber nicht die Lebensferne, sondern die zeitliche Entfernung vom wirtschaftlichen Erfolg, die es der Öffentlichkeit zur Pflicht macht, auch da einzutreten, wo nicht nur die Vertiefung unserer wissenschaftlichen Kenntnisse in Frage steht, sondern wo es sich darum handelt, in langsamer Aufbauarbeit dem wirtschaftlichen Erfolg versprechenden neuen Gedanken so weit nachzugehen, daß er eines Tages zum Nutzen der ganzen Volkswirtschaft in die Tat umgesetzt werden kann.

Für und wider den Zinkzoll

Von * * *

In Nummer 27 des MdW haben wir einen Aufsatz veröffentlicht, der sich gegen die Zollforderungen eines Teils der deutschen Zinkindustrie wandte. Auf diese Ausführungen hat Dr. von Schoenebeck, der sich bereits öfters zum Anwalt protektionistischer Bestrebungen gemacht hat, in der „Berliner Börsen-Zeitung“ erwidert. Der Autor unseres Artikels setzt sich im folgenden mit der von Dr. von Schoenebeck geübten Kritik auseinander.

I.

Der Ministerialdirektor i. e. R. Dr. von Schoenebeck hat auf die Untersuchung des Zinkzoll-Problems, die vor einiger Zeit im MdW veröffentlicht wurde („Zinkzoll?“ Nr. 27, S. 1255), in einer ausführlichen Entgegnung erwidert: „Mehr Klarheit in Zollfragen“ (Nr. 393 der Berliner Börsen-Zeitung vom 24. August 1950). Dr. von Schoenebeck gibt zu, daß unsere Ausführungen auf demselben Material fußen, auf dem sein — hier seinerzeit erwähntes — Buch beruht. Er ist auch, wie sich zeigen wird, mit dem von uns geschilderten Entwicklungsgang im Grunde einig. Er wendet sich lediglich gegen die hier vorgenommene Gliederung dieser Entwicklung in drei Phasen, weil die Gründe für die jüngsten Standortverschiebungen, die er nicht bestreitet, unzutreffend wiedergegeben seien, und hält unsere Eingruppierung der Stolberger Zinkhütte unter die drei Produzentengruppen, die in Deutschland nach unseren Darlegungen den Produktionstypen der Weltzinkwirtschaft entsprechen, für abwegig. Die in dem Artikel gezogenen Schlußfolgerungen seien falsch, so schließt Dr. von Schoenebeck, weil die Darstellung der eben genannten Punkte, die er zu den Angelpunkten unserer Argumentation erhebt, unzutreffend sei.

Eine Untersuchung über die Wirkungen des vor einiger Zeit beantragten Zinkzolls, der seiner Bestimmung entsprechend einfuhrhemmend wirken würde, setzt eine Verständigung über die Quellen der deutschen Zinkversorgung voraus. Zur Er-

klärung der gegenwärtigen Lage der deutschen und europäischen Zinkversorgung wurde deshalb in unserem ersten Artikel einleitend ausgeführt, wie die Herkunftsstätten des in Europa verbrauchten Zinks historisch zu dem Range auf- oder abgestiegen sind, den sie heute im Rahmen der Zinkversorgung der Zerschußgebiete einnehmen. In der ersten Entwicklungsphase lag der Schwerpunkt der europäischen Zinkversorgung bei europäischen Grubenhütten; er ging in der zweiten Phase allmählich zu den Lohnhütten über, die überseeische Erze verarbeiten. Mit dieser Darstellung scheint Dr. von Schoenebeck einverstanden zu sein.

Eine dritte sich anbahnende Phase kennzeichneten wir dahin, daß die Verhüttung mehr und mehr an die — meist überseeischen — Grubenorte verlegt wird, von wo das Metall an die Verbrauchsgebiete versandt wird. Die mexikanischen, kanadischen und australischen Zinkelektrolysen stellten vor dem Krieg vier Tausendstel, 1929 aber ein Viertel der Weltzinkproduktion her.

Diese Veränderung ist u. E. auffällig genug, um mit ihrem Beginn den Anbruch einer dritten Phase der Weltzinkwirtschaft zu kennzeichnen. Dr. von Schoenebeck, der ein sorgfältiger Statistiker ist, übersieht übrigens das Vorrücken der überseeischen Elektrolysen nicht. Er gibt in seiner Entgegnung auch eine Erklärung dafür und sagt ganz richtig, Australien steigerte seine Zinkgewinnung, Kanada, Mexiko und Rhodesien nahmen sie auf, „weil man den Arbeitsgewinn aus der Verhüttung der Zinkerze

wenigstens einigermaßen selbst einheimen wollte und weil die reichen Wasserkräfte, nachdem die Elektrolyse aufgekommen war, hierzu die Handhabe boten“.

Obwohl Dr. von Schoenebeck die jüngsten Standortverschiebungen in der Zinkgewinnung zugibt, bestreitet er aber doch, daß daraus eine dritte Phase der Weltzinkgewinnung abgeleitet werden könne. Er greift aus unseren Darlegungen über die wachsende Überlegenheit der — meist überseeischen — Grubenhütten einen einzelnen Satz heraus. Wie man den Mitversand des tauben Gesteins durch Aufbereitung der geförderten Erze und Versand von sogenannten Konzentraten nach Möglichkeit zu verringern suchte, so entsprach es auch, sagten wir, den Grundsätzen der sich international mehr und mehr durchsetzenden Rationalisierung, den Versand derartiger Materialien nicht nur zu beschränken, sondern ganz auszuschalten. Die dritte sich anbahnende Phase der Zinkwirtschaft kennzeichneten wir dementsprechend damit, daß die Verhüttung am Grubenort stattfinde und statt Erzen oder Konzentraten das Metall selbst an die Verbrauchsländer versandt werde.

Dr. von Schoenebeck gibt zwar zu, daß die „Frachfrage gewiß als Grund für die weltwirtschaftlichen Standortverschiebungen in der Zinkgewinnung eine Rolle spielt“, er behauptet aber, wir überschätzten die Ersparnis beim Transport von Metall an Stelle von Konzentrat erheblich. Er mißversteht unsere Darlegungen nämlich dahin, als ob *allein* die Frachtersparnis die Gründung der Zinkelektrolysen in Übersee veranlaßt habe. Die Möglichkeit zu dieser Frachtersparnis war schon in der zweiten Phase der Zinkwirtschaft vor Auftreten der Lohnhütten gegeben. Damals aber wogen die Produktionskosten-Nachteile in Übersee den Vorteil der Frachtersparnis bei Metallversand an Stelle von Konzentratversand noch auf. „In dieser zweiten Phase“, sagten wir, „wurden die überseeischen Zinkminen mit billigen Arbeitskräften ausgebeutet und das Zinkerz, zu dessen Verarbeitung in Übersee sowohl die Anlagen wie die geschulten Arbeitskräfte fehlten, nach Europa verschifft.“ Das änderte sich, als das elektrolytische Verfahren (durch Ausnutzung der einheimischen Wasserkräfte) auch in Übersee eine billige Verhüttung ermöglichte. Jetzt war der Frachtvorteil bald nicht mehr bestenfalls die Kompensation eines Produktionskosten-Nachteils bei Verhüttung in Übersee, sondern wurde zu einem *zusätzlichen* Vorteil zu dem Produktionskosten-Vorteil gegenüber den europäischen Hütten.

In den Schoenebeck'schen Darlegungen werden also mit dem Nachweis, daß noch andere Faktoren außer der Fracht die Standortwahl einer Zinkhütte bestimmen, offene Türen eingerannt. Daß das *elektrolytische* Zinkgewinnungs-Verfahren, dessen Anteil an der Weltgewinnung in den letzten Jahren infolge der neu gebauten überseeischen Elektrolysen rasch gestiegen ist, die hier betonte ausschlaggebende Rolle spielt, ist unbestreitbar. Dr. von Schoenebeck's Einwand, wir überschätzten die Bedeutung dieses Verfahrens für die weltwirtschaftlichen Verschiebungen auf dem Zinkgebiet, ist unverständlich. Wenn die

Zinkhütten, die bei gewaltiger Produktionssteigerung den Preisdruck für Zink auf dem Weltmarkt auslösen, Elektrolysen sind, wenn die Zunahme des Anteils der elektrolytischen Gewinnung an der Weltgewinnung gerade auf diese Neubauten zurückgeht, dann bietet eben offenbar dieses Verfahren unter allen Möglichkeiten der Zinkgewinnung gegenwärtig die besten Aussichten. Daß unter Umständen örtliche Verhältnisse, insbesondere die Höhe der Stromkosten, dieses Verfahren nicht rentabel erscheinen lassen können, darauf haben wir durch Zitat der Ausführungen der Metallgesellschaft in dem erwähnten Aufsatz selbst hingewiesen. Für Deutschland — und darauf kommt es beim deutschen Zinkzoll an — ist die Überlegenheit des elektrolytischen Verfahrens durch den Bau der großen Giesche-Elektrolyse in Magdeburg praktisch entschieden.

Die hier geschilderten Veränderungen vollziehen sich nicht von heute auf morgen. In unserem Aufsatz war die gegenwärtige Lage als Übergangssituation zwischen der zweiten und dritten Phase gekennzeichnet worden. Der Preisdruck, der von den neuen elektrolytischen Grubenhütten ausgeht, trifft, so sagten wir, in *erster* Linie die noch vorhandenen *Grubenhütten* auf *weniger wertvollen* Erzen sowie die zahlreichen europäischen Lohnhütten.

Die Berechnung Dr. von Schoenebeck's, daß die europäische Lohnhüttenproduktion trotz des Frachtkosten-Nachteils den *Vorkriegsstand* erreicht oder überschritten habe, ist in diesem Zusammenhang irrelevant. Wenn die Grubenelektrolysen in Übersee ihre Vorkriegserzeugung *vervielfachen* konnten, sind sie unverkennbar im Vormarsch gegenüber Europa. Solange der europäische Gesamtbedarf aber nicht *allein* aus überseeischen Grubenhütten geliefert werden kann — daß dieser Fall eintritt, ist unwahrscheinlich —, werden immer noch Lohnhütten oder vielleicht sogar alte Grubenhütten arbeiten. Deren Kosten bestimmen dann als Grenzkosten der letzten zur Versorgung herangezogenen Produzenten den Preis; ihnen gegenüber erzielen die übrigen Hütten eine Differentialrente. Durch den Fortfall der unrentabelsten europäischen Erzeuger würde der einer neuen Gleichgewichtslage entsprechende Preis wesentlich unter den Selbstkosten derjenigen alten Grubenhütten liegen, die heute relativ am teuersten arbeiten.

Die Frachfrage ist also — darin stimmen wir mit Dr. von Schoenebeck vollkommen überein — nicht das allein Entscheidende. Der *gesamte* Verarbeitungsgewinn, den man in den überseeischen Grubenhütten — wie Dr. von Schoenebeck sagt — einheimen kann, ist es, der zu der gewaltigen Erweiterung dieser Anlagen geführt hat. Durch diese Feststellung wird aber unsere Auffassung von den drei Phasen der Weltzinkwirtschaft nicht widerlegt, sondern unterstrichen.

II.

Wir hatten drei verschiedene Erzeugergruppen in Deutschland unterschieden:

1. die Grubenhütten, die alte deutsche Zinkvorkommen mit verhältnismäßig niedrigem Zinkgehalt ausbeuten,

2. die Lohnhütten, die auf die Verarbeitung von eingeführten Erzen angewiesen sind,

3. die neue Giesche-Elektrolyse, die hochwertiges oberschlesisches Erz verwendet.

Weiter führten wir aus, daß die Rückwirkung eines Zolls auf jede dieser drei Erzeugergruppen verschieden sei, weil „ihre Produktionsbedingungen stark voneinander abweichen“. Die Selbstkosten der letzten alten deutschen Grubenhütte, der Stolberger Zink AG, seien durch die Förderkosten der Erze bestimmt. „Sinkt der Zinkpreis unter die Erzgewinnungskosten plus Verarbeitungszuschlag, dann wird die Grubenhütte Stolberg unrentabel.“ Wir führten die Unrentabilität von Stolberg gegenüber den Zinkelektrolysen in Übersee darauf zurück, daß, wie Dr. von Schoenebeck in seiner Entgegnung sagt, „selbstverständlich zwischen den ausländischen und den deutschen Stolbergzinkerzen zahlreiche, für die Gesteigungskosten des Metalls bedeutsame Verschiedenheiten bestehen, z. B. in bezug auf Gehalt an verwendbaren Nebenbestandteilen wie Silber und Blei, auf Förderungs- und Transportkosten und anderes mehr.“ Im Gegensatz zu Dr. von Schoenebeck sind wir jedoch der Meinung, daß sich im Gesamtbetrag aller Selbstkosten diese Faktoren nicht ausgleichen. Mag auch dieser oder jener Selbstkostenfaktor, den man nach Belieben *einzel*n herausgreifen kann, bei Stolberg etwas günstiger sein als in Übersee, z. B. die rein prozentuale Errechnung des Zinkgehalts in dem Fördergut, so hat doch die auch von Dr. von Schoenebeck nicht bestrittene kostenmäßige Unterlegenheit von Stolberg gegenüber den Grubenelektrolysen in Übersee und anderwärts ihren Grund in den höheren *Gesamtkosten* bei Stolberg. Die Angabe Dr. von Schoenebecks, daß die Stolbergischen Erze hinsichtlich ihres durchschnittlich 46%igen Zinkgehalts den guten Auslandserzen durchaus gleichstehen, ist sehr interessant, und es sei gern berichtet, daß die Stolberg-Erze nicht „zinkarm“, sondern „zinkreich“ sind. Die Stolberg-Erze sind demnach trotz ihres Zinkreichtums gegenüber anderen Erzvorkommen konkurrenzunfähig, weil die Gesamtkosten ihrer Förderung höher sind als bei diesen. Das aber war das entscheidende Moment bei der Eingruppierung der Stolberg-Hütte. Trotz des hohen Zinkgehalts besteht also unsere Kennzeichnung Stolbergs als alte Grubenhütte mit besonders hohen Erzgewinnungs- und Verarbeitungskosten zu Recht.

Die Einwände Dr. von Schoenebecks beruhen also teilweise auf Mißverständnissen in Nebenpunkten — so in der Frachtforderung und hinsichtlich der Bedeutung des Zinkgehalts der Stolberg-Erze —, teilweise sind sie unbegründet — wie bezüglich der von uns angeblich überschätzten Bedeutung des elektrolytischen Verfahrens. Alle diese Einwände sind aber für den Gedankengang unseres Artikels völlig unerheblich.

III.

Die Grundzüge unseres Artikels sind durch die Kritik Dr. von Schoenebecks in keiner Weise erschüttert worden. Auch ohne Zoll wird Deutschland mehr als bisher Selbstversorger mit Hüttenzink werden, denn nach Inbetriebnahme der Giesche-Elektro-

lyse wird ein größerer Teil der Zinkversorgung Deutschlands aus deutschen Lohn- und Grubenhütten, ein kleinerer Teil als bisher aus der Einfuhr stammen. Giesche hat keinerlei Interesse am deutschen Zinkzoll gezeigt. Diese Behauptung beruht nicht auf einer vagen Vermutung — Dr. von Schoenebeck sagt: „wie der Verfasser des Magazin-Artikels wissen will“ —; vielmehr hat die Giesche-Verwaltung noch im Juni d. J., nach dem Zinkpreissturz, im Geschäftsbericht von 1929 mitgeteilt, „daß die jetzigen Verhältnisse in der Zinkindustrie den Hüttenbau erst recht notwendig machen“, ohne auch nur mit einem Wort des Zinkzolls als notwendigen Mittels zur Erreichung dieses Zieles zu gedenken.

Also nicht einmal die im Bau befindliche deutsche Zinkhütte benötigt den Zinkzoll, obwohl sie nach der Schoenebeckschen Argumentation doch ganz besonders auf ihn angewiesen wäre; soll er sich doch an ihr „als Erziehungszoll im Listschen Sinne bewähren“.

Weshalb will Dr. von Schoenebeck Giesche den Zoll verschaffen, wenn Giesche selbst ihn nicht verlangt? Wir sind überzeugt, daß die Verwaltung von Giesche längst ihre Zollwünsche kundgetan hätte, wenn sie das als notwendig ansehen würde. Zollinteressenten pflegen ihre wahre Meinung nicht zu verbergen, und der Hauptinteressent in der Zinkzollfrage, die Aktiengesellschaft für Blei- und Zinkfabrikation zu Stolberg, hat damit auch nie hinterm Berge gehalten. Stolberg möchte es natürlich nicht wahr haben, daß seine Konkurrenzfähigkeit als Zinkhütte aus natürlichen Gründen, wegen der Beschaffenheit seiner Erze, erlischt. Der hier geführte Nachweis, daß Stolberg dieses Schicksal mit allen anderen Grubenhütten auf der gleichen Basis teilt, und daß andererseits Elektrolysen — wie Giesche in Deutschland und andere in Übersee — aus den verschiedensten Gründen mit wesentlich niedrigeren Gesamtkosten arbeiten und auf die Dauer Stolberg überlegen bleiben müssen, konnte von Dr. von Schoenebeck nicht widerlegt werden. Daß „unser teures Geld“, daß „anormale Vorbelastung mit öffentlichen Abgaben für steuerliche und soziale Zwecke“ nicht der Grund der Stolbergischen Konkurrenzunfähigkeit sein können, zeigen die oben zitierten Ausführungen im Geschäftsbericht von Giesche.

Das *wirtschaftliche Gesamtinteresse*, auf das Dr. von Schoenebeck hinweist, gebietet zur Zeit mehr denn je, daß Deutschland sich so rasch wie möglich die Produktionsfortschritte, die im internationalen Hüttenprozeß erzielt worden sind, zum Zweck einer *Verbesserung* seiner Zinkversorgung zunutze mache. Das kann größtenteils durch eigene Erzeugung in der neuen Giesche-Elektrolyse geschehen. Nach der Ansicht von Dr. von Schoenebeck wird das wirtschaftliche Gesamtinteresse aber von ganz anderen Umständen bestimmt: „Das stärkste Aktivum in unserer Zinkwirtschaft“ ist unser großer *Inlandsverbrauch*. Den gelte es „auszunutzen“ und unsere Zinkgewinnung bis zum Stadium vollkommener Autarkie fortzuentwickeln. Hieran ist aber in Wirklichkeit nicht

die Gesamtwirtschaft interessiert, sondern nur die Zinkerzeugung. Es geht nicht an, das Interesse der Erzeuger mit dem der Gesamtwirtschaft zu identifizieren. Im übrigen bekunden nicht einmal alle Erzeuger dieses Interesse, wie die Stellungnahme von Giesche zeigt; nur die unrentabelste deutsche Zinkhütte ist wiederholt mit der Forderung eines Zinkzolls an die Öffentlichkeit herantreten. Die Verbraucher haben nur ein Interesse an gleichmäßiger und billiger Versorgung. Daraus folgt als Grundsatz für die ganze Zolldiskussion, der wir — ebenso wie Dr. von Schoenebeck — größtmögliche Klarheit wünschen, daß sie an umfassenderen Gesichtspunkten als den Wünschen der unmittelbar am Zoll interessierten Unternehmer orientiert sein muß.

Wir haben die deutsche Zinkwirtschaft unter dem Gesichtspunkt der weltwirtschaftlichen Entwicklung auf dem Zinkgebiet betrachtet und daraus die Folgerungen zur Beurteilung der Lage in Deutschland abgeleitet. Der Vorwurf, daß diese Betrachtungsweise „alle wirtschaftlichen Vorgänge und Gegebenheiten atomisiere“, daß „für sie eine deutsche Zinkhüttenindustrie überhaupt nicht mehr existiere, sondern nur ‚Gruppen‘ von Zinkproduzenten“, beruht auf der merkwürdigen Identifizierung von Gesamtinteresse und Erzeugerinteresse, die wir gekennzeichnet haben, und auf der Gleichstellung des Interesses der Stolberg-Hütte mit dem der übrigen Produzenten, die in Widerspruch steht mit den Tatsachen und den Absichten eines Teils der Erzeuger selbst.

Die Kautschuk-Krise

Von Dr. Alfred Marcus, Berlin

Die seit Jahren andauernde Baisse der Kautschukpreise hat in den letzten Tagen ein Ausmaß erreicht, das zu einer völligen Zerrüttung des Marktes geführt hat. Kautschuk ist heute nicht mehr ein Produkt, dessen Preis von den Produktionskosten der großen Plantagen-Gesellschaften bestimmt wird. Es spielen vielmehr — außer den Subventionen der niederländisch-indischen Regierung — politische Faktoren in der Kautschukwirtschaft eine entscheidende Rolle, die damit zusammenhängen, daß die Vereinigten Staaten, der größte Gummikonsument der Welt, keine eigene Kautschukproduktion besitzen.

Wandlungen der Marktstruktur

In der Geschichte der internationalen Kautschukproduktion sind drei Phasen zu unterscheiden: Die erste, die ungefähr im Jahre 1910 ihr Ende fand, war dadurch charakterisiert, daß der größte Teil der Produktion aus Waldkautschuk bestand. Während der zweiten Periode, die ungefähr bis 1928 reichte, wurde Gummi hauptsächlich in Plantagen durch europäische Interessenten gewonnen, die auch das notwendige Kapital beistellten. In der dritten Phase, in der wir uns gegenwärtig befinden, gewinnt in Asien, also in Gebieten, die ursprünglich eine Anpflanzung von Kautschukbäumen nicht kannten, die Kautschukproduktion der Eingeborenen immer mehr an Bedeutung. Hierbei handelt es sich in der Hauptsache um die Tätigkeit des überaus anspruchslosen Eingeborenenbesitzers und seiner Familie; dieser ist nicht als Herr einer Plantage im europäisch-kapitalistischen Sinn, sondern als „Kautschuk-Bauer“ im primitiv-asiatischen Sinne zu werten.

Diese drei Phasen prägen sich auch in der Entwicklung der verschiedenen Kautschukmärkte aus. Während der ersten Periode überwog die systemlos betriebene Produktion aus Urwaldbäumen, die so unrationell wie möglich war. Diese Produktion konzentrierte sich auf Brasilien, wo die wirtschaftliche und finanzielle Organisation der Kautschukproduktion niemals über die ersten Anfänge hinausgekommen ist. Die Gewinnung des Latex geht dort an Waldbäumen vor sich, die der brasilianische „Seringueiro“ je nach den Erlösen, die er hierfür erzielte, innerhalb des Jahres längere oder kürzere Zeit bearbeitete. Hieraus resultieren die großen Schwankungen der brasilianischen Produktion. Nach

einer Aufstellung von Rickinson wurden in Brasilien produziert:

1890 . . .	16 394 t	1920 . . .	30 790 t
1900 . . .	26 750 t	1921 . . .	19 837 t
1910 . . .	40 800 t	1927 . . .	30 952 t
1912 . . .	42 410 t	1928 . . .	24 556 t

Gegenwärtig liegt die Gewinnung Brasiliens fast ganz danieder. Das Heimatland der Kautschukproduktion, Brasilien, hat die Produktion dieses Materials nicht in dem von der brasilianischen Wirtschaft und Regierung gewünschten Maße zu steigern vermocht.

Dagegen hat die Anpflanzung von Kautschukbäumen in Asien, vor allem in den Malaienstaaten, in Niederländisch-Indien, in Ceylon und neuerdings auch in Französisch-Indochina, ungeheure Fortschritte gemacht. Im Jahre 1910 bestanden 82,2 % der Weltproduktion aus Waldkautschuk, d. h. aus Kautschuk von solchen Bäumen, die ohne besondere Kapitalinvestierung gewachsen waren und infolgedessen nicht als Objekt einer wirtschaftlichen Tätigkeit, sondern als von der Natur gegebenes Ausbeutungsobjekt behandelt wurden. Im Jahre 1923 kamen aber nur noch 8,3 % der Weltproduktion von diesem Waldkautschuk, die restlichen 91,7 % entstammten bereits dem Plantagenkautschuk, also einer Kultur, die mit beträchtlichem Kapitalaufwand im Hinblick auf eine dauernde Verzinsung des angelegten Kapitals geschaffen worden war. 1928 war das Verhältnis nur noch wie 96 : 4. Heute liegen aber die Dinge wieder anders. Denn in bestimmten asiatischen Gebieten, besonders in Niederländisch-Indien, sind die nicht nach europäischen Wirtschaftsgesichtspunkten denkenden Eingeborenen durch ihre Regierung veranlaßt worden, Kautschuk-

pflanzungen anzulegen, ohne daß bei der Ausnutzung dieser Anlagen die Verzinsung des aufgewendeten Kapitals die wichtigste Pflicht wäre. Es handelt sich nämlich bei der Anlage dieser Pflanzungen nicht so sehr um die Investierung von Kapitalien als vielmehr darum, einen bereits vorhandenen Bodenbesitz unter Mithilfe der Regierung mit Kautschukbäumen zu bepflanzen und ihre Ausnutzung nicht etwa entlohnten Arbeitern zu überlassen, sondern jenen Arbeitskräften, über welche die den Boden besitzende Bauernfamilie ohnehin verfügt. Die sozusagen anti-kapitalistische Wirksamkeit der Verwaltungsstellen bestand darin, daß sie den betreffenden Bauernfamilien die Möglichkeit zur Anpflanzung von Kautschukbäumen gab, ohne hierfür direkt nennenswerte Gegenleistungen zu verlangen. Die Regierungen erwarteten vielmehr diese Gegenleistung später in einer Erhöhung des Steueraufkommens bei den Eingeborenen — ein Gesichtspunkt, gegen den an sich nichts einzuwenden ist. Vom Standpunkt der internationalen Kautschukwirtschaft gesehen waren allerdings diese indirekten Subventionen der Regierungsstellen verhängnisvoll, denn sie führten dazu, daß mit hohem Kapital und großen Unkosten belastete ausgedehnte Plantagenbetriebe in Konkurrenz zu treten hatten mit einer Unzahl von Kleinbetrieben der Eingeborenen, die unter weit günstigeren Bedingungen arbeiten konnten als die Großbetriebe mit ihrer erheblichen Vorbelastung an Renditeleistung und Rendite-Erwartung.

Die Erkenntnis, daß diese Verschiebung des Produktionsschwergewichts von der eigentlichen Plantagenwirtschaft zur Eingeborenenwirtschaft eine neue Wandlung der Marktstruktur bedeutet, bricht sich erst jetzt allmählich Bahn. Immerhin ist sie auf der jüngsten Konferenz der britischen und niederländischen Kautschuk-Interessenten bereits ziemlich deutlich zum Ausdruck gekommen. Man war sich auf dieser Tagung darüber klar, daß die Eingeborenen billiger produzieren können als die großen Plantagenbetriebe; daß deshalb die Überproduktion, die aus ihrer Tätigkeit stammt, nicht zu beseitigen sein wird, es sei denn, daß der Kautschukpreis soweit gesenkt werde, daß auch für die Eingeborenen das Zapfen der Latexbäume nicht mehr lohnt, und daß vor allem die chinesischen Kommissionäre, welche das Rohmaterial bei den Eingeborenen zu sammeln pflegen, nicht mehr auf ihre Kosten kommen. Aus dieser Erkenntnis ergibt sich ein für die Plantagen-gesellschaften sehr unangenehmes Dilemma. Überläßt man nämlich den Markt solange sich selbst, bis der Kautschukpreis unter diese Grenze (etwa 4 d für das englische Pfund) gesunken ist, so wird für die Plantagenunternehmen die Produktion schon vorher im allgemeinen unrentabel. Die Plantagen-gesellschaften müssen also darauf gefaßt sein, daß sie in einem solchen Kampf die Reserven, die sie unter dem *Stevenson-Regime* angesammelt haben, zum Teil wieder einsetzen müssen, um ihre Position zu behaupten. Nun sind aber diese Reserven wohl nur zu einem geringen Teil als flüssig anzusehen, und

für eine ganze Reihe führender Plantagen-gesellschaften hatte schon das Jahr 1929 eine weitgehende Absorbierung der verfügbaren Reserven gebracht; das Jahr 1930 wird wahrscheinlich dem Reservenbestand dieser Unternehmungen noch einen weiteren erheblichen Eintrag tun. Was diese Unternehmungen unter dem *Stevenson-Regime* an Mehrgewinnen erzielen konnten, haben sie zu einem guten Teil dazu verwendet, neue Pflanzungen anzulegen, weil sie davon ausgingen, daß sich der *Kautschukverbrauch* der Welt ziemlich unterbrechungslos und rasch vergrößern werde. In dieser Beziehung haben sie sich aber gründlich getäuscht.

Mit Recht pflegt man die jeweilige Höhe des Kautschuk-Konsums als eine fast ausschließliche Funktion der Lage der *Automobilindustrie* zu betrachten. Die Vereinigten Staaten, die weitaus größten Automobilproduzenten der Welt, spielen denn auch als Kautschukverbraucher eine führende Rolle. Sie haben während der letzten Jahre folgenden Anteil am internationalen Kautschukverbrauch gehabt:

Jahr	Weltverbrauch	Verbrauch der Vereinigten Staaten	Prozentualer Anteil des Verbrauchs der USA am Weltverbrauch
1916	175 000 t	104 000 t	59,4 %
1917	207 000 t	134 000 t	64,7 %
1918	216 000 t	140 000 t	64,8 %
1919	331 000 t	214 000 t	64,6 %
1920	385 000 t	247 000 t	64,2 %
1921	382 000 t	232 000 t	66,0 %
1922	430 000 t	312 000 t	72,6 %
1923	426 000 t	305 000 t	71,6 %
1924	465 000 t	333 000 t	71,6 %
1925	540 000 t	384 000 t	71,1 %
1926	616 000 t	412 000 t	66,8 %
1927	605 000 t	410 000 t	67,7 %
1928	660 000 t	435 000 t	66,0 %

Prozentual ist der Anteil des amerikanischen Kautschukverbrauchs am Weltverbrauch zwar nicht mehr auf der Höhe geblieben, den er im Jahre 1922 eingenommen hatte, aber immerhin entfallen noch rund zwei Drittel des Gesamtkonsums auf die nord-amerikanische Union, die selbst keine eigene Kautschukproduktion besitzt. Insofern ist das amerikanische Interesse am Markt ein ganz eindeutiges Konsumenteninteresse im Gegensatz zu dem, das dieser Staat an fast allen anderen Rohstoffmärkten besitzt (vom Zinn abgesehen). Die übrigen Länder, deren Verbrauch sich auf ungefähr den dritten Teil des Weltverbrauchs verteilt, haben an niedrigen Kautschukpreisen kein so dringendes Interesse wie die Amerikaner. Beispielsweise hat die gesamte deutsche Einfuhr an Rohkautschuk im Jahre 1929 einen Wert von ungefähr 100 Mill. RM repräsentiert. Freilich ist auch für Deutschland die Höhe des Kautschukpreises nicht gleichgültig, denn im Jahre 1925, als der *Stevenson-Plan* auf der Höhe seiner Wirksamkeit war, hat es für eine Kautschukmenge, die um ungefähr 10 % niedriger war als die des Jahres 1929, doch rund 60 Mill. RM mehr bezahlen müssen als im letzten Jahr. Nun findet zwar sowohl in Amerika als auch in einer Reihe anderer Länder ein ziemlich erheblicher Re-Export von Kautschuk in verarbeitetem Zustande statt, der natürlich die Belastung der Handelsbilanz durch hohe Kautschukpreise teil-

weise wieder ausgleichen kann. Das spielt aber nur eine geringe Rolle, und gerade die Vereinigten Staaten haben deshalb seit Jahren eine ganz bestimmte *Kautschukpolitik* verfolgt, die ihr Ziel darin sah, die möglichst störungslose Versorgung des amerikanischen Bedarfs zu möglichst niedrigen Preisen zu sichern. Diese Politik ist nun durch die englischen Bestrebungen, den Kautschukexport aus den Malaienstaaten zu drosseln, empfindlich durchkreuzt worden. Die Amerikaner haben denn auch gegen den Stevenson-Plan, der zur Durchführung dieser Bestrebungen in den Jahren 1922—1928 gedient hat, derart scharf Stellung genommen, daß sie zur Aufhebung des Plans mit am meisten beigetragen haben. Schon im Sommer 1925 hatte der amerikanische Botschafter in London bei der britischen Regierung in aller Form gegen die weitere Anwendung des Stevenson-Plans protestiert. Bald darauf wurde in den Vereinigten Staaten eine Gesellschaft gegründet, die United States Rubber Company, deren Zweck darin lag, erhebliche Kautschukmengen anzusammeln, um im Fall einer als übertrieben empfundenen Hausse Ware auf den Markt werfen zu können. Diese zielbewußte Konsumentenpolitik war im wesentlichen auf die Initiative von Herbert Hoover zurückzuführen, der schon als Handelsminister gegenüber nichtamerikanischen Valuationsbestrebungen eine lebhaft abneigende Haltung kundet hat.

Insofern also haben die Amerikaner im ersten Jahrzehnt nach dem Kriege nicht ohne Erfolg ihren Konsumentenstandpunkt durchzusetzen vermocht, wobei ihnen als Waffen die große Bedeutung ihres Kautschukverbrauchs, ihre Kapitalkraft und das Gewicht ihrer politischen Stellung dienten.

Politische Auswirkungen

Wenn man das territoriale Wachstum der Vereinigten Staaten von Nordamerika verfolgt, so wird man sehen, daß ihr Imperialismus stets von wirtschaftlichen Gesichtspunkten geleitet worden ist. Ob es sich um den Kauf von Louisiana handelte, ob die Erwerbung von Florida oder späterhin von Kuba und Alaska in Frage stand, stets waren es wirtschaftliche Momente, welche die territoriale Ausdehnung der Vereinigten Staaten veranlaßt haben. Infolgedessen verfolgt man in dem ursprünglichen Heimatland der Kautschukbäume, in Brasilien, die amerikanischen Bestrebungen zur Anlage von Kautschukpflanzungen großen Stils im Tale des Amazonasstroms mit einem nicht nur rein wirtschaftlichen Interesse. Man sagt sich vielmehr: Wenn sich die amerikanischen Kautschukverbraucher an beiden Ufern des Amazonasstroms eine Produktionsbasis für die von ihnen benötigten Kautschukmengen schaffen, so kann dies leicht dazu führen, daß von seiten der Vereinigten Staaten ein politischer Einfluß auf dieses Gebiet angestrebt wird, eine Tendenz, die den Yankees ohnehin nicht eben fernliegt. Ebenso wie England gegenwärtig aus rein wirtschaftlichen Motiven bemüht ist, seinen politischen Einfluß in Argentinien mit allen Mitteln zu stärken, ebenso können die Amerikaner ihren politischen Einfluß in Brasilien zum beherrschenden zu machen suchen, wenn einmal das Tal des Amazonasstroms gewaltige Kautschukpflanzungen trägt, die mit amerikanischem Kapital finanziert sind. Wir sehen ungefähr den gleichen Einfluß gegenwärtig in Bolivien wirksam, wo der Metall-, insbesondere der Zinnerzbergbau, seit einigen Jahren ein starkes Eindringen amerikanischen Kapitals erkennen läßt. Die Beteiligung von Guggenheim Brothers an dem dortigen Zinnerzbergbau liegt erst verhältnismäßig kurze Zeit zurück. Trotzdem ist es wohl kein Zufall, daß die Krise des Zinnmarkts zeitlich ungefähr zusammenfiel mit einer Revolution in Bolivien, deren politische Ziele vielleicht von viel geringerer Bedeutung sind als die rein materiellen, die vom amerikanischen Kapital gegenwärtig in Bolivien verfolgt werden und die durch das Gelingen des Umsturzes zweifellos keine Einbuße erlitten haben. In ähnlicher Weise kann früher oder später die weitgehende Interessennahme der Guggenheim-Gruppe am chilenischen Salpeterbergbau auch in Chile zu Entwicklungen führen, die zumindest dem Prestige der Vereinigten Staaten in wirtschaftlicher Beziehung dienlich sind.

An Präzedenzfällen dieser Art hat es nicht gefehlt. Man erinnere sich an die Entstehungsgeschichte der Republik Panama. Nachdem die Amerikaner die Konkursmasse der alten Lesseps'schen Gesellschaft erworben hatten und die Kanalarbeiten wieder aufnehmen ließen, schlossen sie eilig mit der kolumbischen Regierung den Vertrag vom 22. Januar 1903 ab. Damals wurden die Bedingungen für den Bau und die Benutzung des Panama-Kanals festgesetzt, der sich seinerzeit auf kolumbischem Territorium befand. Das kolumbische Parlament verweigerte aber in seiner Sitzung vom 12. August 1905 diesem Vertrage die Ratifizierung. Die Folgen dieser Haltung sind bekannt: Am 3. November 1905 erklärte sich die Provinz Panama als unabhängig, und wenige Stunden später war diese neue Republik bereits durch die Regierung der Vereinigten Staaten anerkannt. Am 18. November 1903 unterzeichnete die Republik Panama einen Vertrag mit den Vereinigten Staaten, wonach sie diesen das völlige Eigentum am Kanal und an einem Landstreifen zuerkannte, der sich in einer Breite von je 16 km zu beiden Seiten des Kanals hinzieht. Am 15. August 1914 konnten die Vereinigten Staaten den Panama-Kanal einweihen. Er war um den Preis der Zerstückelung des Territoriums der Republik Kolumbien gebaut worden, entsprach aber den wirtschaftlichen und strategischen Notwendigkeiten der Vereinigten Staaten von Nordamerika.

Ist es ausgeschlossen, daß derartige Entwicklungen von zunächst wirtschaftlicher Natur, dann aber politischer Folge auch in Brasilien eintreten, wenn die Amerikaner das Gebiet zu beiden Seiten des Amazonasstroms zur Basis ihrer Kautschuk verarbeitenden Industrie, d. h. vor allem zur Grundlage der Entwicklung ihrer Automobilindustrie

machen? Brasilien verfügt nach den Angaben des Fachmanns José Carlos de Macedo Soares über einen Bestand von 300 Mill. Kautschukbäumen in den Urwäldern um den Amazonasstrom. Gelänge es den Brasilianern, auch nur die Hälfte dieser Urwaldbäume auszubeuten, wobei wir eine jährliche Produktion von 3 kg Kautschuk je Baum als untere Grenze ansetzen können, so würde dieses Land auf eine Jahreserzeugung von 450 000 t Kautschuk kommen, d. h. auf etwas über 60 % der gegenwärtigen Weltproduktion. Das entspricht ziemlich genau dem amerikanischen Verbrauch an Kautschuk. Für die Amerikaner und für die Brasilianer ergeben sich hieraus folgende Fragen, die natürlich von beiden Seiten her ganz verschieden beantwortet werden: 1. Soll der brasilianische Staatenbund die Mittel bereitstellen, die eine Ausnutzung des natürlichen Bestandes an Kautschukbäumen im oben angedeuteten Ausmaß gestatten? 2. Soll eine mehr oder minder große Gruppe amerikanischer Kapitalisten und Interessenten dem brasilianischen Staatenbunde diese Aufgabe abnehmen, indem sie, auf dem bereits begonnenen Wege fortschreitend, im Tale des Amazonasstroms Pflanzungen anlegt, die unter Ausschaltung brasilianischen Kapitals als rein amerikanische Domäne zu betrachten sind und infolgedessen auch einen Keil im wirtschaftspolitischen und im politischen Gefüge des brasilianischen Staatenbundes darstellen?

Von diesen beiden Gesichtspunkten aus wird das Problem heute sowohl in Brasilien als auch in den Vereinigten Staaten betrachtet. Auf beiden Seiten gibt es Auffassungen, die sich sowohl für die eine als auch für die andere Lösungsmöglichkeit entscheiden. Die Frage ist nur, ob die Regierung des brasilianischen Staatenbundes mit Unterstützung der zuständigen Lokalregierungen dazu imstande ist, ein Kautschuk-Produktionsprogramm durchzuführen, das zu einer Gewinnung in dem oben angedeuteten Maß führen könnte. Nun liegen ja klimatisch die Verhältnisse für die Lösung auf dem zuerst angegebenen Wege gut. Brasilien kann den Kautschukbaum von seinem äußersten Norden bis zum 23. Breitengrad im Süden anpflanzen, und zwar in Höhen, die vom Meeresspiegel bis auf 850 m ansteigen können. Es kommt freilich darauf an, daß die brasilianische Bundesregierung die Verpflichtung auf sich nimmt, den für eine groß angelegte brasilianische Kautschukproduktion unentbehrlichen wirtschaftlichen und finanziellen Apparat zu schaffen, woran sich im Bedarfsfall natürlich auch die Einzelstaaten und die Gemeinden beteiligen müßten. Voraussetzung hierfür wird vor allem die Schaffung der geeigneten Transportanlagen sein und ferner die Heranziehung von ausreichend geschulten Arbeitskräften, indem man die Einwanderung hierauf lenkt, und schließlich die Bereitstellung der notwendigen Kapitalien. Es sieht nun freilich nicht so aus, als ob die zuständigen brasilianischen Kreise die Energie haben, ein solches Riesenprogramm durchzuführen; vor allem dürfte es ihnen an den notwendigen Kapi-

talien fehlen, die wohl nur von den Vereinigten Staaten aus beschafft werden können (von englischer Seite wird man aus Wettbewerbsgründen für solche Pläne ganz gewiß kein Geld erhalten). Wenn man aber amerikanische Kapitalien heranzieht, so werden diese selbstverständlich dahin drängen, daß die oben angegebene zweite Frage in den Vordergrund tritt: die Kautschukpflanzung auf von amerikanischer Seite kontrollierten Gebieten.

Bleibt diese Lösung allein übrig, so ergibt sich mit Naturnotwendigkeit eine wesentliche Vergrößerung des politischen Einflusses der Vereinigten Staaten in Brasilien, zum mindesten in den Staaten Pará und Amazonas. Diese beiden Nordstaaten des brasilianischen Bundes dürften dann derart stark unter den Einfluß amerikanischen Kapitals gelangen, daß auch den übrigen Staaten des Bundes eine gleiche Orientierung aufgezwungen wird, falls nicht mit der Zeit ähnliche Entwicklungen eintreten sollen, wie wir sie zu Anfang des Jahrhunderts in Kolumbien beobachtet haben und vorher in Mexiko, als diesem Bunde Texas verloren ging. Die politischen Perspektiven der amerikanischen Kautschukpolitik sind also weitreichend genug, und es ist begreiflich, daß man sich in brasilianischen Kreisen gegenwärtig darüber den Kopf zerbricht, wie sie am besten im brasilianischen Interesse gestaltet werden könnten. Die einzige Lösungsmöglichkeit in diesem Sinn, eine großzügige Kautschukpolitik des brasilianischen Bundes, konnte bisher aus den angedeuteten Gründen noch nicht durchgeführt werden.

Wirtschaftliche Ausblicke

Jedenfalls werden wir damit zu rechnen haben, daß von Südamerika her während der nächsten Jahre ein Angebot an Kautschuk auf den Markt gelangt, das die ohnehin schwierige Situation in den großen asiatischen Plantagengebieten noch verschärfen dürfte, auch dann, wenn sich aus konjunkturellen Gründen die Absatzlage dieses wichtigen Rohstoffs wieder erheblich bessern sollte. Es ist ja überhaupt eine sehr wichtige Tatsache, daß gerade der Norden Südamerikas als Rohstoffbasis für die Kraftfahrzeugindustrie der Vereinigten Staaten mehr und mehr an Bedeutung gewinnt. Auch Venezuela wird als Lieferant von Erdöl für die Benzinindustrie immer wichtiger, und Guayana bildet mit seinen Bauxitvorkommen die Basis für die amerikanische Aluminiumindustrie, also für einen wichtigen Baustoff der Automobilfabrikation. Wir können noch weiter gehen und darauf hinweisen, daß Zinn, der wesentliche Bestandteil von Lagermetallen der Automobile, in immer größerem Maßstab ebenfalls in Südamerika, nämlich in Bolivien, gewonnen wird, und zwar teilweise bereits unter der Kontrolle der amerikanischen Guggenheim-Gruppe. Es ist also nicht zuviel gesagt, wenn wir behaupten: Die amerikanische Automobilindustrie, eine der wichtigsten Industrien dieses Landes überhaupt, ist heute bereits in weiten Teilen auf Südamerika als Basis wichtiger Rohstoffe ange-

wiesen, und sie wird dies in noch größerem Umfange sein, wenn einmal die Kautschukpläne der Amerikaner in Brasilien zur Durchführung gelangt sein werden. Die panamerikanische Wirtschafts-Autarkie wird jedenfalls hierdurch in ganz gewaltigem Ausmaß gefördert werden, in einem Ausmaß, das weit über das rein Wirtschaftliche hinausgehend ins politische Gebiet hineinreicht.

Was ergibt sich hieraus für die Zukunft der internationalen Kautschukwirtschaft? Zweifellos vor allem die Notwendigkeit für die asiatischen Plantagengebiete, die Herrschaft, die sie auf dem Kautschukmarkt seit der Zeit kurz vor dem Kriegsausbruch einnahmen, mit einem Konkurrenten zu teilen, dessen Kapitalkraft und Leistungsfähigkeit nicht hoch genug eingeschätzt werden können. Daraus ergibt sich, daß ein Teil der Kapitalien, die im Lauf der letzten zwanzig Jahre in diesem Gebiet investiert worden sind, wieder zurückfließen wird, soweit er nicht überhaupt als verloren betrachtet werden muß. Der Boom von 1925 ist wohl gerade im Hinblick auf die Verzinsung der im asiatischen Kautschukgebiet investierten Kapitalien als ein *Höhepunkt* zu betrachten, der nicht sobald wieder und wahrscheinlich überhaupt nicht wieder erreicht werden wird. Nehmen wir einige Beispiele:

	Reingewinn (£)		Dividende (%)	
	1924	1925	1924	1925
British Malay Rubber Co	12 035	61 303	3	15
Oriental Rubber Co	9 009	51 357	4	20
Sungei Salak Rubber Co	8 755	52 707	12	47½
Cornavon Rubber Co	6 173	27 083	15	40
Lubok Rubber Estate	4 151	24 017	5	20
British Badang Rubber Co	1 748	11 175	5	20
Anglo Malay Rubber Co	27 957	87 842	7	20
Banjarsaine Rubber Co	6 038	19 263	7½	25

Die Entwicklung der Kurse für Kautschukaktien entsprach dieser Bewegung. An der Pariser Börse wurden während des Booms notiert:

(Franz. Francs)	Höchster Kurs 1924	Notierung im Dezember 1925
Caoutchoucs de l'Indochine	686	2340
An-Loc	515	2250
Eastern Rubber	77	425
Gula-Kalumpang	192	480
Kuala Lumpur	175	906
Malacca Rubber	209	858
Sumatra	1180	6400
Padang	495	1950
Terres Rouges	354	1463
Tapanoele	950	5425

Diese Zeiten sind wohl endgültig vorbei. Wir sehen heute bereits sowohl in London als auch in Paris die Tendenz zur Abstoßung von Kautschuk-Shares. Freilich ist die Klarheit dieses Bildes gegenwärtig getrübt durch konjunkturell bedingte Vorgänge, die auch auf andere Aktienmärkte eine starke Wirkung ausüben. Es kann also an Hand der Kursbewegungen des Kautschuk-Aktienmarktes noch nicht mit Bestimmtheit gesagt werden, daß sich in dieser Bewegung ein Rückfluß aus kautschukwirtschaftlich bedingten Motiven bemerkbar mache. Erst dann, wenn sich die allgemeine Konjunktur- und Börsenlage bessern sollte und wenn dann trotzdem die Neigung zur Abgabe von Kautschuk-Shares bestehen bleibt, wird sich die Behauptung aufstellen lassen, daß die in der asiatischen Kautschukwirtschaft investierten Kapitalien zu groß geworden sind und reduziert werden müssen. Es ist sehr

wahrscheinlich, daß dieser Fall eintritt. Heute freilich können wir mit Sicherheit die Tendenz des Kapitalrückflusses hieran noch nicht feststellen, wohl aber daran, daß eine ganze Reihe von Pflanzungsgesellschaften vor der Notwendigkeit der *Liquidation* steht, wenn nicht innerhalb weniger Monate dem Kautschukmarkt Hilfe ersteht. Es ist aber nur schwer daran zu glauben, daß diese Hilfe in einem Sinn geleistet werden kann, der die Aufrechterhaltung der bisherigen Anbaufläche im asiatischen Gebiet gestattet.

In dieser Beziehung sind die Restriktionspläne, die von den großen Pflanzervereinigungen im asiatischen Gebiet in jüngster Zeit mit Energie verfolgt werden, besonders interessant. Wenn der alte Stevenson-Plan von der Idee ausging, daß es nur für eine gewisse Zeit darauf ankomme, die Ausfuhr aus den wesentlichen asiatischen Produktionsgebieten durch einen bestimmten Mechanismus zu drosseln, daß aber grundsätzlich die Höhe der Produktion und der Umfang der Anbaufläche unantastbar bleiben müssen, so wird man heute derartige Gedankengänge nicht mehr verfolgen können. Man weiß heute, daß eine Verringerung der Anbaufläche in den Malaienstaaten, in Niederländisch-Indien, Französisch-Indochina und in Ceylon nicht zu vermeiden sein wird, wenn in absehbarer Zeit die Gewinnung von Plantagenkautschuk rentabel werden soll. Hinzu kommen die oben besprochenen amerikanischen Pläne, die früher oder später dazu führen werden, daß die Vereinigten Staaten wenigstens teilweise von dem Bezug asiatischen Kautschuks unabhängig werden. Hinzu kommen ferner schwerwiegende Gründe, die sich aus dem ungeahnt großen Lageranbau ergeben. Wir werden wahrscheinlich bis Ende dieses Jahres in der Welt einen unverkauften Rohkautschuk-Bestand von über 500 000 t haben, von einem Quantum also, das nicht mehr erheblich von einem Weltverbrauch während eines ganzen Jahres bei schlechter Konjunktur entfernt ist. Die Verteilung dieser Bestände ist eine Aufgabe, deren Lösung nur auf lange Fristen hin möglich ist. Valorisierungsbestrebungen der üblichen Art sind heute gerade im Hinblick auf derartige Bestände so gut wie aussichtslos. Denn sie würden darauf hinauslaufen, daß infolge von Preissteigerungen die Verbrauchsfähigkeit der verarbeitenden Industrie noch weiter gedrosselt wird, solange nicht ein sichtbarer Konjunkturaufschwung diese Fähigkeit von der anderen Seite her steigert; es besteht hier also die Gefahr, daß die Vorräte noch weiter wachsen, als dies ohnehin schon wahrscheinlich ist. Wer soll diese Bestände auf die Dauer finanzieren?

Wir müssen uns also mit dem Gedanken vertraut machen, daß sich die internationale Kautschukwirtschaft in einer Entwicklung befindet, die zu noch nicht klar erkennbaren Preiszielen führt, die man aber schon heute genügend übersehen kann, um eine völlige Neuorientierung der Kautschukwirtschaft und die Unmöglichkeit einer Rückkehr zu den alten Grundlagen voraussagen zu können.

Glossen

Feldzug gegen Auslandsware

Vor kurzem ist in Berlin unter dem Protektorat bekannter Persönlichkeiten aus Industrie und Landwirtschaft ein Ausschuß gegründet worden, der sich die Aufgabe setzt, erneut in wirksamer Weise dafür zu werben, daß *der Verbrauch ausländischer Waren in Deutschland nach Möglichkeit vermindert werde*. Mit den Zielen, die sich dieser „Volkswirtschaftliche Aufklärungsdienst“ gesteckt hat, kann man sympathisieren, jedoch ist die Begründung, die der „Aufklärungsdienst“ seinen Bestrebungen gibt, abwegig. In dem Aufruf heißt es: „In Deutschland besteht eine Vorliebe für das Fremde; sie zeigt sich auch darin, daß aus dem Auslande stammende oder als fremdländisch angepriesene Waren vor den einheimischen vielfach bevorzugt werden, selbst dann, wenn sie der fremden oder unter fremder Flagge segelnden in Güte oder Preis nicht nachstehen oder ihnen sogar überlegen sind.“ Die Bekämpfung dieser „Vorliebe für das Fremde“ verdient Förderung. Zweifellos führt die in mancher Beziehung übertriebene Objektivität, die dem Deutschen seiner eigenen Nation und ihren Leistungen gegenüber anhaftet, vielfach sogar zu einer gewissen Skepsis gegenüber allem, was aus Deutschland selbst stammt. Diese Einstellung hat vor dem Kriege häufig zu einer Bevorzugung fremder Produkte den Deutschen gegenüber Anlaß gegeben, ohne daß diese besser oder preiswürdiger waren, sondern allein aus dem Grunde, weil sie aus dem Ausland stammten. Es kam sogar vor, daß in Deutschland hergestellte Waren ins Ausland verschickt oder auch nur mit einer ausländischen Markierung versehen wurden, um dann in Deutschland selbst größeren Absatz zu finden. Diese Erscheinung ist übrigens nicht auf Deutschland beschränkt; im Ausland werden z. B. feine Lederwaren zuweilen besser abgesetzt, wenn sie fälschlich als Offenbacher Produkte bezeichnet werden. Die Reklamewirkung, die von irgendeiner lokal gebundenen Spezialität ausgeht, wird auf der ganzen Welt mißbraucht. In den Vereinigten Staaten nimmt das zuweilen so naive Formen an, daß Tenöre unbedingt aus Italien, Dirigenten aus Deutschland, Tänzerinnen aus Wien, Köche aus Paris und Droschenchauffeure am liebsten aus dem kaiserlichen Rußland stammen müssen. In Deutschland hat diese unberechtigte Vorliebe für das Fremde seit dem Kriege zweifellos nachgelassen. Dagegen scheint uns der umgekehrte Vorgang in Deutschland — und übrigens auch im Ausland — viel häufiger zu sein. Die Propaganda für die Bevorzugung nationaler Erzeugnisse ist in der ganzen Welt — auch in den freihändlerischen Ländern wie England und Belgien — so mächtig geworden, daß die Verkäufer ausländischer Waren oftmals die fremde Herkunft unterdrücken und eine inländische vortäuschen. Den Fällen, in denen ausländische Lederwaren als Offenbacher bezeichnet werden, stehen weit mehr solche gegenüber, wo tatsächlich aus Offenbach stammende Produkte ohne Herkunftsbezeichnung ins Ausland geschickt werden, um dort als einheimische verkauft zu werden. In Deutschland verkaufen jetzt ausländische Automobilkonzerne, die deutsche Firmen aufgekauft haben, ihre eigenen Wagen vielfach mit dem

Firmenschild der deutschen Fabrik und überwinden durch diesen Trick die Abneigung, die bei der deutschen Kundschaft gegen ausländische Automobile besteht. Ähnliche Beispiele aus anderen Branchen sind leicht zu finden. Wir gestatten also dem Ausland, mit unserer „Abneigung gegen das Fremde“ in unserem eigenen Land Geschäfte zu machen. Es wäre eines „Volkswirtschaftlichen Aufklärungsdienstes“ würdig, nicht nur dahin zu wirken, daß solche Torheiten aufhören, sondern auch das deutsche Publikum darüber aufzuklären, daß *der Ankauf ausländischer Waren niemals einen volkswirtschaftlichen Schaden bedeutet, wenn diese wirklich preiswürdiger sind*. Die alte These der gegenseitigen Abhängigkeit von Einfuhr und Ausfuhr brauchen wir hier nicht zu wiederholen. Jedermann sollte wissen, daß es unmöglich ist, die Ausfuhr zu heben, indem man die Einfuhr hemmt. Jedermann sollte auch lernen, daß es volkswirtschaftlich nicht auf den Saldo zwischen Einfuhr und Ausfuhr ankommt, sondern auf das Gesamtvolumen des Außenhandels überhaupt. Hat man dies aber erkannt, so ist es natürlich volkswirtschaftlich am vorteilhaftesten, jene Waren aus dem Ausland einzuführen, für die bei gleicher Qualität ein geringerer Preis je Einheit aufzuwenden ist als für entsprechende inländische Produkte. Wenn also der neugegründete Ausschuß seine Bestrebungen ausdrücklich damit begründet, daß „eine Verminderung der Einfuhr erreicht werden“ müsse, so kann man vom gesamtwirtschaftlichen Standpunkt Bedenken nicht unterdrücken. Verstärkt sich in der deutschen Verbraucherschaft die Meinung, daß es volkswirtschaftlich notwendig sei, um jeden Preis die Einfuhr herabzudrücken, so besteht außerdem die Gefahr, daß die steigende Abneigung gegen Auslandswaren zu der Bereitwilligkeit führt, für gleichartige deutsche Waren einen Überpreis zu bezahlen. Das wäre für die betroffenen deutschen Produzenten zwar vorteilhaft, für die große Masse der Verbraucher aber von Nachteil und für die Gesamtheit von Schaden, denn da die meisten Verbraucher selbst wiederum Produzenten sind, würde eine solche Preiserhöhung auf außerwirtschaftlicher Basis zu einer volkswirtschaftlichen Gefahr. Es kommt dabei derselbe *circulus vitiosus* zustande wie bei Schutzzöllen, über deren Wirkung sich wohl auch der neugegründete Ausschuß klar ist.

Englands Weg zum Protektionismus

Die erregende Polemik, die in England um Schutzzoll oder Freihandel oder die vermeintliche Kombination von beiden, den sogenannten *Empire Free Trade*, geführt wird, läßt schon jetzt eines mit Sicherheit erkennen: *Großbritannien steuert dem Protektionismus zu*. Daß der Weg, der bis zu diesem Ende zu durchlaufen sein wird, über viele Hindernisse geht, ist nicht verwunderlich; denn sowohl die freihändlerische Gesinnung als auch das tatsächliche wirtschaftliche Interesse am Freihandel sind in England noch viel zu stark, als daß sie von den Schutzzollbestrebungen ohne weiteres überrannt werden könnten, selbst wenn diese mit noch so wirksamen propagandistischen Mitteln arbeiten. Daß die Dinge nicht so glatt verlaufen, wie man im schutzzöllneri-

schen Lager nach dem Anfang Juni erschienenen *Empire-Manifest* der englischen Bankiers glaubte, wurde der weiteren Öffentlichkeit zum Bewußtsein gebracht durch das *Gegenmanifest*, das freihändlerische Wirtschaftsführer und Politiker, wie Lord Grey, Lord Bradbury, Walter Runciman, L. S. Montague und andere, Ende August veröffentlicht haben. Darin heißt es, daß die Motive der dem Freihandel Abtrünnigen in der Enttäuschung über die Verschärfung des Protektionismus in der übrigen Welt und über die allgemeinen Schwierigkeiten in der englischen Wirtschaft zu suchen seien. Die Lage Europas würde durch englische Schutzzölle nur noch verschlimmert, der englischen Wirtschaft würde damit mehr geschadet als genützt werden. Alle diese Dinge sind den meisten Engländern, denen die Argumente des Freihandels geläufig sind, nur allzu gut bekannt. Gerade deshalb aber hat diese Gegenerklärung fast keine Wirkung gehabt. Sie ist in der Öffentlichkeit nicht annähernd soviel beachtet worden wie das erste protektionistisch eingestellte Manifest, das einer wesentlich jüngeren und zur Zeit sehr populären Strömung entgegenkommt. Daß die Vernunft nicht auf seiten dieser Strömung zu finden ist, wissen viele Anhänger sehr wohl. Sie wollen aber an diese Vernunftwidrigkeit jetzt nicht erinnert werden, denn die Zerfahrenheit und Mutlosigkeit in der englischen Wirtschaft ist gegenwärtig so groß, daß man glaubt, alle vernünftigen Mittel zur Besserung der Lage erschöpft zu haben und jetzt auf den Protektionismus als ultima ratio angewiesen zu sein. Unter dem Zeichen dieser Ratlosigkeit stand auch der *Jahreskongreß der englischen Gewerkschaften*, der vor kurzem in Nottingham tagte und auf dem das Problem der handelspolitischen Zukunft ausgiebig erörtert wurde. Etwas Verworreneres als die Begründung, die man dort der mit knapper Mehrheit zustande gekommenen protektionistischen Entscheidung gegeben hat, ist undenkbar. Formal wird zwar von der Empire-Freihandelsidee abgerückt, auf der anderen Seite werden aber sowohl der allgemeine Freihandel wie der allgemeine Zolltarif abgelehnt. Trotzdem wird ein engerer Empire-Zusammenschluß mit Einfuhrhemmungen für fremde Waren befürwortet. 1 878 000 Abstimmende waren dafür, 1 401 000 dagegen. — Mit einem reichlich konfuse, der Tendenz nach aber protektionistischen Empire-Programm geht man also der in einigen Wochen stattfindenden britischen *Reichskonferenz* entgegen. Daß das Ergebnis dieser Konferenz mehr oder minder negativ sein wird, ist heute schon so gut wie sicher. Die großen Dominien denken nicht daran, entgegen ihrem eigenen Interesse den Zollschutz gegen die nichtbritischen Länder zu verstärken, mit denen sie in lebhafterem Warenaustausch stehen als mit den zum Empire gehörenden Gebieten. Aus Südafrika und Australien ist das schon ziemlich deutlich erklärt worden, und auch die konservative Regierung in Kanada, auf die man in England große Hoffnungen gesetzt hatte, scheint die preference gegenüber dem Mutterland nicht weiter treiben zu wollen, als es ihr gegenwärtig zur Abwehr des Überprotektionismus der Vereinigten Staaten zweckmäßig erscheint. Die Reichskonferenz dürfte also die Auffassung bestätigen, daß die jetzige Empire-Begeisterung die *Vorstufe*, ja man kann sagen der *Vormand* sein wird für den Übergang Englands zum Schutzzoll im engeren Sinne.

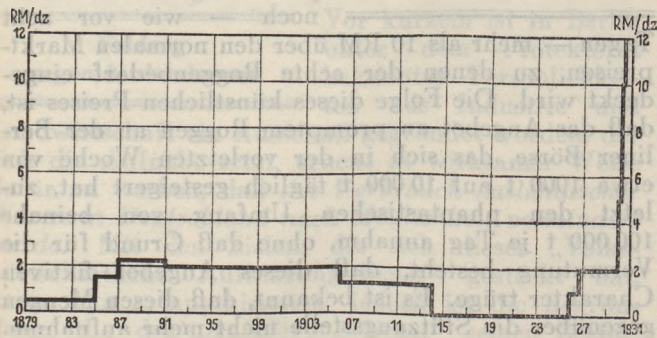
Senkung des Futtergerstenzolls

Die Wahlhause in Roggen geht weiter. Der Stützungspreis liegt auch heute noch — wie vor acht Tagen — mehr als 10 RM über den normalen Marktpreisen, zu denen der echte Roggenbedarf eingedeckt wird. Die Folge dieses künstlichen Preises ist, daß das Angebot an promptem Roggen an der Berliner Börse, das sich in der vorletzten Woche von etwa 1000 t auf 10 000 t täglich gesteigert hat, zuletzt den phantastischen Umfang von beinahe 100 000 t je Tag annahm, ohne daß Grund für die Vermutung besteht, daß dieses Angebot fiktiven Charakter trüge. Es ist bekannt, daß diesen Mengen gegenüber die Stützungsstelle nicht mehr aufnahmefähig ist. Die Folge ist ein allgemeines Drängen, noch heranzukommen und in der Stützungslotterie einen Treffer zu ziehen, ehe die Mittel der Getreide-Handels-Gesellschaft aufgebraucht sind. Wie nervös der Markt ist, zeigte eine kurze Unterbrechung des panikartigen Massenangebots, als der Reichsgetreidekommissar Baade vor acht Tagen versicherte, daß die Mittel der Stützungsstelle jedem Angebot gewachsen seien. Die Folge war eine Verringerung des Angebots an zwei Börsentagen; einige Spekulanten schritten zu Deckungen ihrer Terminverkäufe, wodurch die Kurse für Terminroggen, die ohnehin gegenüber dem echten Marktpreis für Roggen dank der Stützung überhöht sind, um einige Mark in die Höhe getrieben wurden. Der kurze Aufschwung, der anfänglich einer Schwänze ähnlich sah, ist rasch wieder verpufft; er reichte anscheinend gerade aus, um die Roggenstützung im gegenwärtigen Ausmaß bis zum 14. September zu verlängern. Daß es möglich sein wird, die Aktion durchzuhalten, bis der Beginn der Hackfruchternte zu der üblichen saisonmäßigen Verringerung des Roggenangebots führt, muß indes zweifelhafter erscheinen denn je. Die Konstruktion, die man bei der Verbindung der jetzt (durch Verordnung mit Wirksamkeit vom 11. September) erfolgten *Senkung des Futtergerstenzolls* mit der Roggenverfütterung gewählt hat, ist gleichfalls nicht dazu angetan, den Roggenabsatz in nennenswertem Umfang zu erhöhen. Bei Bezug von 750 kg Eosin-Roggen und 250 kg Kartoffelflocken, die zusammen zum Preise von rund 200 RM je Tonne abgegeben werden, soll die Einfuhr von 1 t Gerste zu dem ermäßigten Zollsatz von 60 RM (bisher 120 RM) je Tonne gestattet sein. Die Verbilligung der Gerste wird also völlig durch die Verteuerung des Roggens und die Mitlieferung der — verglichen mit Gerste und selbst mit Roggen — minderwertigen Kartoffelflocken ausgeglichen. Ein Anreiz, von dieser Möglichkeit der Deckung des Futtergetreidebedarfs Gebrauch zu machen, besteht also kaum. So ist der an sich vernünftige Plan, den Roggenabsatz durch einen Beimischungszwang zur Futtergerste unter gleichzeitiger Ermäßigung des Futtergerstenzolls zu erhöhen, durch die Art der Ausführung seiner Wirksamkeit zum guten Teil beraubt worden.

Falsche Gerstenzoll-Politik

Die Neuregelung des Futtergerstenzolls ist auch insofern unbefriedigend, als die jetzt erfolgte Zollsenkung keineswegs der Ausnahmestellung gerecht wird, die der Futtergerstenzoll früher im Getreidezolltarif einnahm. Das nachstehende Bild zeigt die

ungeheuerliche Zollsteigerung, die im letzten Jahr eingetreten und die jetzt nur zum Teil einer Revision unterzogen worden ist.



Man hat diese Zollsteigerung damit zu rechtfertigen versucht, daß einerseits ein Teil der deutschen Landwirtschaft, zumal auf den leichteren Böden, „auf denen nichts gedeiht als Roggen und Kartoffeln“, unrentabel wirtschaftete und es andererseits „unmöglich auf die Dauer einem Teil der Schweinezüchter gut ergehen kann, solange die Getreide- und Kartoffelerzeuger schwerste Not leiden“, wie es in einem Aufsatz des „Reichslandbunds“ heißt (Nr. 24 vom 14. Juni). Nach dem Motto: „Geteiltes Leid ist halbes Leid“ soll also die Schweinemast in Nordwestdeutschland Opfer auf sich nehmen, um dadurch im Osten einen betriebswirtschaftlichen Zustand aufrechterhalten zu können, der sich in vielen Fällen als unrentabel erwiesen hat und der noch dazu einer aus nationalpolitischen Gründen dringend gebotenen dichteren Besiedlung des deutschen Ostens im Wege steht. Diese Politik ist widersinnig auch dann, wenn die Leidtragenden, wie man vielfach tendenziös behauptet, nichtlandwirtschaftliche „industrielle“ Mästereien wären. Es ist schon sehr bezeichnend, daß man diese angeblich nichtlandwirtschaftlichen Schweinemästereien durch das Beiwort „industriell“ im herabsetzenden Sinne charakterisieren zu können glaubt. Darüber hinaus ist es in gewissen Kreisen sogar üblich geworden, diese Züchter als „Menageriebesitzer“ zu titulieren, gerade als ob es sich um ein unehrliches Gewerbe handelte. Wird man vielleicht dem Bauern, der — einem Rat vieler Sachverständiger folgend — seine Milcherzeugung, die vielfach auf unrationeller Futterbasis beruht und in erheblichem Umfang importierten Ölkuchen zur Verfütterung heranziehen müßte, auf diese Weise umstellt —, wird man ihn dann auch „Menageriebesitzer“ oder etwa als „Milchfabrikanten“ aus der Gemeinschaft der ehrlichen Landwirte ausstoßen? Ebenso unhaltbar wie die Auffassung, daß es nicht einem Teil der Landwirte gut gehen dürfe, wenn es einem anderen Teil schlecht geht, ist die Behauptung, daß die wirtschaftliche Schädigung der Futtermittel zukaufenden, rentablen Betriebe des Westens für die Gesundung der notleidenden Betriebe im Osten unumgänglich sei, da ihr Boden „lediglich Roggen und Kartoffeln trage“. Die vom Enquête-Ausschuß und der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse durchgeführten Buchführungserhebungen haben gezeigt, daß der Anteil des Roggens und der Kartoffeln an den Gesamteinnahmen, auch der Betriebe des deutschen Ostens, meistens weit überschätzt wird. Eine Untersuchung von 1661 ostdeutschen Großbetrieben (über 100 ha) hat ergeben, daß die Einnahmen aus dem Roggenverkauf nur mit durch-

schnittlich 12 % der Gesamteinnahmen zu Buche stehen. Wichtiger aber ist, daß sehr wohl auch im Osten die Möglichkeit zu einer Umstellung der Erzeugung auf lohnendere Produkte gegeben ist, wenn man nur Ernst damit macht. Auch im Osten wächst genau wie im Westen mit abnehmender Betriebsgröße der Anteil der Einnahmen aus Veredelungserzeugnissen, also insbesondere aus der Viehwirtschaft. Da sich nun die Märkte für Veredelungserzeugnisse im großen Durchschnitt viel besser gehalten haben, kann durch die bloße Aufteilung und Besiedlung nichtlebensfähiger Großbetriebe eine Umstellung auf rentable Wirtschaftsbedingungen erreicht werden. Zumindest wird durch die Schaffung von Bauernstellen eine größere Anpassungsfähigkeit und Widerstandsfähigkeit in Krisenzeiten erreicht. Abgesehen von der Umstellung der Wirtschaftsweise durch *Siedlung* stehen aber allen Betrieben noch beträchtliche Rentabilitätsreserven zur Verfügung, wenn sie sich die neuen Kenntnisse einer rationellen Pflanzzüchtung, Viehzucht und Viehfütterung zu eigen machen. Es ist noch viel zu wenig bekannt, daß es Prof. Baur im Institut für Pflanzzüchtung in Müncheberg gelungen ist, durch Züchtung des sogenannten *Sandweizens*, einer entbitterten Lupine und des Topinamburs die Grundlagen für eine ganz neue Fruchtfolge auch auf leichten Böden zu schaffen. Diese Erkenntnisse in die Praxis zu übertragen, ist eine lohnende Aufgabe für wirkliche Führer der Landwirtschaft. Die verfehlte Gerstenzoll-Politik, die den nordwestdeutschen Bauern schweren Schaden bringt und die unvermeidliche Umstellung der ostdeutschen Landwirtschaft nur unnötig aufhält, sollte jedenfalls sobald wie möglich aufgegeben werden.

Finanzprognosen

Das Institut für Konjunkturforschung behandelt in seinem neuesten Vierteljahrsheft (5. Jahrgang, Heft 2) in einem Abschnitt über „Finanzen und Konjunktur“ zum erstenmal auch finanzpolitische Fragen. Es kommt dabei bemerkenswerter Weise zu Defizit-Schätzungen, die von denen des Reichsfinanzministers ganz erheblich abweichen. Wir wollen hier die Frage nicht untersuchen, ob dieser Mangel an Übereinstimmung zwischen zwei mit amtlichem Material arbeitenden Stellen nicht unerträglich ist. Im sachlichen Ergebnis stimmt die Prognose des Instituts über die Einnahmeausfälle, die das Reich wahrscheinlich erleiden wird, weitgehend mit den im MdW errechneten Schätzungen überein. Das Institut erwartet Einnahmeausfälle zu Lasten des Reichs in Höhe von 540—570 Mill. RM, während wir in der letzten Nummer (S. 1684) mit wenigstens 360 Mill. RM Mindereinnahmen rechneten. Während sich die Schätzungen im Ergebnis decken, weichen sie freilich im einzelnen voneinander ab. Vor allem nimmt das Institut auch bei der Umsatzsteuer namhafte Ausfälle an, die es vorläufig auf 40 Mill. RM veranschlagt. Bei den Zöllen rechnet es mit einem um 10 % größeren Ausfall, als im MdW errechnet wurde. Auf der anderen Seite glaubt es in Übereinstimmung mit dem Reichsfinanzminister, daß bei der Einkommensteuer erhebliche Ausfälle nur im Rahmen der Lohnsteuer zu befürchten seien — eine optimistische Erwartung, mit der wir uns schon im letzten Heft auseinandergesetzt haben.

Kein Preisabbau für Ruhrkohle?

Der Schiedsspruch über die Lohnregelung im Ruhrbergbau sieht die Verlängerung der bestehenden Lohnordnung bis zum 31. Dezember 1930 vor. Über die Gründe dieser Entscheidung ist nichts bekannt geworden, ihre Auswirkungen sind aber recht beachtlich. Von der den Arbeitgebern nahestehenden Presse wird dargetan, daß nunmehr, da die von ihnen gewünschte Lohnsenkung nicht erfolgte, an einen Preisabbau für Ruhrkohle nicht zu denken sei. Die Gewerkschaften dagegen haben beschlossen, das Mehrarbeits-Abkommen zum nächsten Termin zu kündigen. Die Angriffsfront hat sich also umgekehrt. Glaubten die Arbeitgeber, durch die Lockung mit dem Preisabbau eine Lohnsenkung zu erreichen, so fordern jetzt die Gewerkschaften unter Hinweis auf die große Arbeitslosigkeit der Bergarbeiter und die Häufung von Feierschichten für die Beschäftigten eine Arbeitszeitverkürzung oder besser — eine Arbeitsstreckung. Wir halten den Standpunkt beider Parteien für falsch. Bei dem gedrückten Einkommen der Bergarbeiter — Lohnausfall durch Feierschichten — ist eine weitere Minderung ihres Lohns nicht zu verantworten. Die Kohlenpreise liegen so weit über dem allgemeinen deutschen und dem internationalen Preisniveau, daß ihre Senkung zur zwingenden volkswirtschaftlichen Notwendigkeit geworden ist. Die mit der Arbeitsstreckung notwendig verbundene Kostenerhöhung kann deshalb nicht verantwortet werden. Die Konsequenz aus diesem Standpunkt ist klar, und es ist zu begrüßen, daß das Reichsarbeitsministerium, um einen Arbeitskampf zu vermeiden, *den Schiedsspruch für verbindlich erklärt hat.* Im Rahmen der Preissenkungsaktion sollte nunmehr auch *das Kohlenpreis-Niveau von 1928 wiederhergestellt* werden. An dem von den Gewerkschaften gekündigten Mehrarbeits-Abkommen wäre dagegen festzuhalten. Die Kohlenpreissenkung müßte zweckmäßigerweise mit einer Auflockerung der Händlerkonventionen im Kohlenhandel verbunden werden, die vielfach übermäßige Preisspannen festsetzen und so zur Überteuerung der Kohlen wesentlich beitragen. Die Senkung der Kohlenpreise würde automatisch eine weitere Ermäßigung der Eisenpreise und eine Reihe weiterer Preissenkungen nach sich ziehen. Das Reich, das durch seine Syndikatspolitik allein die Aufrechterhaltung des deutschen Kohlenpreisniveaus ermöglicht hat, muß jetzt dafür Sorge tragen, daß auch seine Kohlenwirtschaftspolitik in den Rahmen der Preissenkungs-Maßnahmen der Reichsregierung einbezogen wird.

Überkapitalisierung in der Frankfurter Gasversorgung

Die Methoden der von der Stadt Frankfurt a. M. betriebenen Geschäftspolitik sind im Zusammenhang mit der Frankfurter Gasgesellschaft wiederholt Gegenstand öffentlicher Kritik gewesen. Es ist noch erinnerlich, wie vor reichlich einem Jahre Dr. Richard Merton von der Metallgesellschaft, als Frankfurter Stadtverordneter Mitglied des Aufsichtsrats der Frankfurter Gasgesellschaft, gegen diese Methoden protestierte, den inzwischen eingetretenen Verlust von 2,9 Mill. RM voraussagte und, als er den Rücktritt des Oberbürgermeisters vom Posten des Aufsichtsrats-Vorsitzenden vergeblich forderte, sein Aufsichtsratsmandat niederlegte. Inzwischen ist der

Oberbürgermeister aus dem Aufsichtsrat der Gasgesellschaft ausgeschieden, und Dr. Merton gehört ihm wieder an. Wir hoffen, daß er sich gegen die neuen Frankfurter Finanzprojekte in der Gaswirtschaft mit demselben Elan zur Wehr setzt, den er seinerzeit demonstrativ gegenüber Vorstand und Aufsichtsrat bekundete; denn diese neuen Projekte sehen eine Umgründung der Gasgesellschaft vor, bei der anscheinend soviel Wasser in die Aktivseite der Bilanz hineingepumpt werden soll, wie irgend mit dem öffentlichen Charakter des Unternehmens verträglich und auf Grund seiner Monopolstellung möglich ist. Die Frankfurter Gasgesellschaft soll nach diesem Projekt in Liquidation treten. Ihre Vermögenswerte mit Ausnahme des Kohlenfelderbesitzes und einiger mehr oder weniger dubioser und unrentabler Beteiligungen werden von einer neu zu gründenden interkommunalen Gesellschaft, der *Main-Gaswerke AG*, übernommen, an der Frankfurt und Offenbach in demselben Verhältnis, wie bisher an der Frankfurter Gesellschaft, beteiligt sein sollen; den freien Aktionären wird ein Angebot unterbreitet, ihre Aktien zu dem günstigen Kurse von 150 % an die Stadt Frankfurt zu verkaufen. Die Stadt Frankfurt bringt außer den Aktien der Frankfurter Gasgesellschaft in die neue Gesellschaft ihre eigenen kleinen Gaswerke, eine Forderung gegen die Gasgesellschaft und ein Paket von 1,85 Mill. RM Aktien der Hessen-Nassauische Gas AG ein. Das Unternehmen wird im übrigen von Frankfurt und Offenbach mit Konzessionen ausgestattet, die sowohl zeitlich wie räumlich etwas umfassender als die der alten Gesellschaft sein werden. Bereits der letzte Geschäftsbericht der Frankfurter Gasgesellschaft kündigte an, daß mit dieser Zusammenfassung der Gasinteressen „eine den neuen Verhältnissen angepaßte Bewertung der Anlagen“ verbunden sein werde. Die Neugründung wird tatsächlich offenbar zu einer im Durchschnitt höheren *Bewertung* der Anlagen benutzt. Der Wert des Rohrnetzes (zuletzt 5,2 Mill. RM) soll um etwa 2,8 Mill. RM, also um weit über 50 % des derzeitigen Bilanzwerts, heraufgesetzt werden. Auf diese Weise will man nicht nur die Abschreibung auf das Westwerk der Gasgesellschaft (*Jahresproduktion* etwa 35 Mill. cbm), das jetzt stillgelegt werden soll, sondern auch den Verlustvortrag und wohl auch das restliche Disagio der 1926 aufgenommenen Dollar-Anleihe der Stadt ausgleichen. Darüber hinaus dürfte noch ein Spitzenbetrag übrig bleiben, der zusammen mit einem Konzessionswert, den man ebenfalls zu aktivieren beabsichtigt, ausreicht, um die Kapitalisierung des neuen Unternehmens mit 33 Mill. RM und die Schaffung der Gegenposten zu den Schulden der alten Gesellschaft auf der Aktivseite zu ermöglichen. Insgesamt dürften bei vorsichtiger Schätzung höchstens für etwa 5,5 Mill. RM neue Aktiva zu verbuchen sein. Auf der anderen Seite beträgt der Wert der nicht übergehenden Restaktiva der alten Gasgesellschaft nach der letzten Bilanz weit mehr als 6 Mill. RM. Dennoch soll die neue Gesellschaft mit einem Kapital ausgestattet werden, das um 8 Mill. RM höher bemessen ist als das der alten Gasgesellschaft, mit 33 Mill. RM gegenüber bisher 25 Mill. RM. Die Rechtfertigung für diese *Kapitalverwässerung* erblickt man offenbar darin, daß man von der Übertragung der Produktion der stillgelegten oder stillzuliegenden Werke auf das große Ostwerk der bisherigen Frankfurter Gasgesell-

schaft und von der sonstigen Rationalisierung des Betriebs eine Jahresersparnis von 1,5 Mill. RM erwartet. Ob diese Ersparnis nicht reichlich optimistisch geschätzt ist, vermag der Außenstehende nicht zu erkennen. Die Rechenfehler der Frankfurter Gastechner sind bei anderer Gelegenheit so groß gewesen, daß man zur Skepsis neigt. Selbst wenn man aber in diesem Fall richtig gerechnet haben sollte, so galt es in Deutschland bisher als mit den Methoden gesunder Geschäftspolitik und solider Finanzierung unverträglich, die — noch so sichere — Chance künftiger Gewinne vorweg zu kapitalisieren. Eben dies aber scheint man in Frankfurt zu beabsichtigen. Besonders peinlich ist dabei die Tatsache, daß man dieses Experiment an einem Objekt durchführt, das eben erst eine Fehlinvestition mit dem Verlust seiner Reserven und mit zweijähriger Unrentabilität gebüßt hat. Wir hoffen, daß die wirtschaftliche Einsicht im Aufsichtsrat der Frankfurter Gasgesellschaft, und wenn nicht sie, so wenigstens die Revisoren der Frankfurter Handelskammer das neue Gründungsprojekt in seinen finanziellen Einzelheiten noch einschneidend ändern werden.

Französische Realkredite für Deutschland

In Amsterdam steht die Errichtung eines Instituts bevor, das, wenn sich die Hoffnungen der Gründer verwirklichen, für die deutsche Kapitalversorgung in doppelter Hinsicht bemerkenswert zu werden verspricht. Bisher ist bekanntlich die Heranziehung von Auslandskapital im Realkreditgeschäft nur in beschränktem Umfang geglückt. Das neue Institut, die *Compagnie Centrale de Prêts Fonciers*, soll hauptsächlich *Immobilienkredit*, daneben auch *Kommunalkredit* gewähren. Diese Realkredit-Gewährung, die sich wohl hauptsächlich auf indirektem Wege, durch Ankauf von Hypothekenpfandbriefen, vollziehen wird, ist keineswegs auf Deutschland beschränkt, sondern soll auch anderen Ländern zugute kommen, ohne daß hierfür bestimmte Pläne bestehen; der Hauptnutznießer wird aber vermutlich Deutschland sein. Nicht nur die *Form* der geplanten Kreditgewährung ist beachtlich, sondern auch ihre *Quelle*: Schon der Name der *Compagnie Centrale de Prêts Fonciers* deutet darauf hin, daß man hauptsächlich *französisches Kapital* für die auf Basis der genannten Unterlagen auszubehenden Schuldverschreibungen zu gewinnen beabsichtigt. In der Hauptsache soll es sich also um eine *französische Realkredit-Gewährung an Deutschland* handeln. Daß speziell französisches Kapital herangezogen werden soll, geht auch aus der Tatsache hervor, daß die Führung des Gründungskonsortiums bei dem Bankhaus Lazard Frères in Paris liegt, neben dem noch die französische *Société générale*, die *Banque de l'Union Parisienne* und die *Banque Nationale de Crédit* beteiligt sein werden. Die noch keineswegs abgeschlossene Liste der Gründerbanken ist auch in anderer Hinsicht sehr interessant. Für Deutschland werden außer der Darmstädter und Nationalbank, der Dresdner Bank und der Berliner Handels-Gesellschaft noch M. M. Warburg & Co. in Hamburg und Mendelssohn & Co. in Berlin als beteiligt genannt, für London Lazard Brothers und das Bankhaus Schroeder, für Holland die Amsterdamsche Bank und die Internationale Bank te Amsterdam, ferner Kreuger & Toll in Amsterdam und Stockholm, für die Schweiz die Schweizerische Kreditanstalt, für

die Tschechoslowakei die Zivnostenska Banka in Prag, für die Vereinigten Staaten jedoch nur die Schwesterunternehmen der europäischen Gründer, Lazard und die Schroeder Banking Corporation. Die Meldung über diese an sich schon interessante Gründung wurde in die Welt gesetzt mit dem Hinzufügen, daß auch die *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich* in Basel an ihr beteiligt sei. In Wirklichkeit kommt jedoch eine materielle Beteiligung der BIZ nicht in Frage. Dagegen hat die BIZ offenbar — was durchaus der von ihr befolgten Kapitalausgleichspolitik entspricht — den Gründern ihr Wohlwollen bekundet, und außerdem scheint daran gedacht zu sein, sie als *Treuhänderin* für die Obligationen heranzuziehen — eine Funktion, die die BIZ schon für die österreichische Anleihe übernommen hat und die in Artikel 22 des Statuts schon vorgesehen ist. Dort heißt es, daß die BIZ „Vereinbarungen treffen kann, um im Zusammenhang mit internationalen Zahlungen als Treuhänder oder Agent aufzutreten (vorausgesetzt, daß die Vereinbarungen nicht im Widerspruch stehen zu Verpflichtungen der Bank Dritten gegenüber) und die verschiedenen darin enthaltenen Geschäfte auszuführen“. Ob es gelingt, dem neuen Institut ein großes Arbeitsfeld zu erschließen, wird wesentlich von dem Grad der Initiative der französischen Banken und dem Verhalten des französischen Publikums abhängen, dem offenbar Gulden-Obligationen angeboten werden, ohne daß schon bekannt wäre, auf welche Weise und in welcher Währung dafür die *Deckung* bereitzustellen ist. Das Kapital beträgt vorläufig 10 Mill. Gulden. Das ist für den Anfang eine stattliche Summe und zeigt ebenso wie die beteiligten Namen, daß das Projekt Beachtung verdient.

Die Konstruktion des neuen Fixed Trust

Über den europäischen Investment Trust, auf dessen Gründung im letzten Heft eine Zusage aus Bankkreisen hinwies (vgl. S. 1690), sind nunmehr nähere Einzelheiten veröffentlicht worden. Danach sind an der Errichtung der *Société Internationale de Placements (SIP)* die Bankhäuser Hugo Oppenheim & Sohn, Berlin, Schwab & Snelling, London, Bank Associatie Wertheim & Gompertz, Amsterdam, Speiser, Gutzwiller & Cie, Basel, N. Henriques junr., Kopenhagen, R. de Lubersac & Cie, Paris beteiligt, während die Schweizerische Bankgesellschaft lediglich als Treuhänderin fungieren wird. Über die Konstruktion des Trusts ist nicht viel nachzutragen. Unter den 30 vom Moody-Economist Service zusammengestellten Industrieaktien sind nur vier deutsche Werte enthalten, nämlich Aktien der I. G. Farbenindustrie AG, der Siemens & Halske AG, der Preußischen Central-Boden-Credit AG und des Norddeutschen Lloyd. Die deutschen Aktien haben an dem Gesamtdepot nur einen Anteil von 13 %. Die internationalen Werte, die hier im einzelnen nicht aufgeführt zu werden brauchen, sind nicht schlecht ausgewählt. Demnach wird man der Auffassung sein können, daß es im gegenwärtigen Zeitpunkt nicht notwendig gewesen wäre, sich auf Industrieaktien zu beschränken, da es auch eine ausreichende internationale Auswahl von festverzinslichen Werten gibt, die zum Unterbau des Trustportefeuilles hätten herangezogen werden können und die vielleicht dem langfristigen Charakter des Trusts besser entsprochen hätten, als eine Liste von reinen Aktienwerten. Der

Trust hat allerdings in Anlehnung an amerikanische Gepflogenheiten durch Schaffung eines Ausgleichsfonds von 5000 Schweizer Franken je Einheit den Willen zum Ausdruck gebracht, eine stabile jährliche Zahlung von 5 % je Teileinheit zu garantieren. Der Wert einer Teileinheit beträgt auf Grund der Kurse von Ende August etwa 80 RM. Das kleinste zur Ausgabe gelangende Stück (5 Teileinheiten) hat gegenwärtig einen Wert von 400 RM. Wenn gesagt worden ist, daß amerikanische Investment Trusts das Vorbild für den Aufbau des Trusts geliefert hätten, so trifft dies insofern nicht mehr ganz auf die jüngsten Verhältnisse zu, als man auch in den Vereinigten Staaten von dem starren Investment-Typ neuerdings abgegangen und zu gemischten Formen gekommen ist, die zweifellos im Augenblick der Mentalität der Kapitalistenkreise am besten entsprechen. Diese haben auch in der Tat eine unter Berücksichtigung der gegenwärtigen Börsenlage recht befriedigende Aufnahme gefunden. Es ließe sich z. B. sehr wohl denken, daß man durch Schaffung eines Investment-Rats, der mit Stimmenmehrheit zu beschließen hätte, eine größere Beweglichkeit im Portefeuille erzielen könnte. Die Befürchtung ist naheliegend, daß die Form des Fixed Trust dem Kapitalmarkt bzw. der Börse weniger Anregung zu geben vermag, als ein Management Trust, doch scheint diese Form zunächst deshalb die gegebene zu sein, weil die Rentabilität der Anlage viel leichter übersehen werden kann. Es ist im Anschluß an das Communiqué der SIP auch die Frage gestellt worden, ob wohl die Anteile einer rein deutschen Kapitalverwaltungs-Gesellschaft von nicht zu kleinem Ausmaß eine Unterbringungschance hätten. Diese Frage kann wohl bejaht werden. Es gibt zweifellos viele Kleinkapitalisten, denen die Sparkassenverzinsung nicht mehr genügt und die auf eine geeignete Anregung hin bereit sein würden, sich wieder für Wertpapiere zu interessieren. Da keine Aussicht besteht, daß die Frage der Steuererleichterung für Investment Trusts mit labiler Verwaltung so schnell geregelt wird, wie es im Interesse der Sache erforderlich wäre, so wird man für Deutschland zunächst an die Errichtung von reinen oder leicht modifizierten Fixed Trusts denken müssen, wenn überhaupt eine derartige Effektsubstitution als zweckmäßig angesehen werden kann. Ohne ein gewisses Maß bankmäßiger Initiative darf man allerdings eine wesentliche Förderung des Investment Trust-Gedankens nicht erwarten.

Der Reformentwurf zur Versicherungsaufsicht

den das Reichswirtschaftsministerium jetzt vorlegt, bringt gegenüber den Vorankündigungen, die auch an dieser Stelle eingehend besprochen worden sind, keine entscheidenden Neuerungen. Wohl aber macht er die Grenzen deutlich, die der Verbesserung der Reichsaufsicht gezogen werden sollen. Für jede größere Versicherungsgesellschaft wird die jährliche materielle *Pflichtrevision* vorgeschrieben, diese Revision wird aber unter Schutzmaßnahmen, welche die Unabhängigkeit und Sorgfalt der Prüfung sicherstellen sollen, privaten Prüfern oder Treuhandfirmen überlassen, während das Amt selbst nur alle fünf Jahre eine eigene Revision vornehmen soll. (Selbstverständlich bleibt daneben die Befugnis zu Sonder-

revisionen bei begründetem Anlaß bestehen.) Das Amt verzichtet also darauf, die materielle Jahresrevision selbst durchzuführen. Als ausschlaggebend für diese Regelung werden Personalschwierigkeiten angeführt. Erwägt man, daß in Deutschland ein ausreichender Stab unabhängiger und sachkundiger privater Prüfer für die Assekuranz vorläufig und auch wohl noch in absehbarer Zeit kaum vorhanden sein dürfte, so kann diese Bestimmung des Entwurfs keineswegs befriedigen; zumindest müßte das Amt bei jeder Jahresrevision vertreten sein, was ohne unerträgliche Ausdehnung des Personalapparats möglich erscheint. Die Grenzen, die sich die Reform der Versicherungsaufsicht zieht, treten aber nicht nur bei dem eingangs erwähnten Kapitel der Pflichtrevision in Erscheinung. Gravierender noch ist, daß sich der Entwurf mit einem wichtigen Problem der modernen Versicherung, das zugleich die größten Gefahrenquellen bergen kann, nicht beschäftigt: mit der *Konzernbildung*. Dem Reichsaufsichtsamt scheint es zu genügen, daß es sein verschärftes Einspruchs- und Kontrollrecht hinsichtlich der Beteiligungen gewahrt sieht. Eine grundlegende Frage wird nicht berührt: der Aufbau der Konzerne mit dem hohen Obligo nichtvollgezahlter Aktien. Es will uns scheinen, als ob dieses Risiko vom Amte unterschätzt wird. Wir nehmen dabei ohne weiteres an, daß in der Folge die Verpflichtungen aus Nachzahlungen nicht voll gezahlter Aktien, die auf dem Effekten- oder Beteiligungsbesitz einer Versicherungsgesellschaft lasten, in aller Offenheit in den Geschäftsberichten klargelegt werden. Aber mit dieser Klarlegung allein, die bisher meistens zu vermissen war, ist es nicht getan. Es hat sich herausgestellt, daß in sehr vielen Fällen, in denen bei Versicherungsgesellschaften Schwierigkeiten entstanden sind, eingeforderte Nachzahlungen auf das Aktienkapital nur teilweise eingingen; es liegt ja auch auf der Hand, daß ein Konzern, der beengt ist, die Einzahlungen bei seinen Tochterfirmen gerade dann, wenn sie notwendig werden, nicht ohne weiteres leisten kann. Es ergibt sich also, daß die hohen Garantiekapitalien nicht selten Scheinkapitalien sind. Es ist nicht einzusehen, warum dieses System der Garantiekapitalien in der deutschen Privatversicherung aufrecht erhalten bleiben soll. Es wäre gut, wenn das Aufsichtsgesetz auch nach dieser Richtung hin wirksame Bestimmungen erhalten würde. In vielen anderen Punkten kann man dem Entwurf zustimmen. Ob eine Versicherungsunternehmung aufsichtspflichtig ist oder nicht, soll das Amt künftig selbst entscheiden; bisher haben die Gerichte, auch das Reichsgericht, in strittigen Fragen dieser Art gelegentlich eine der Auffassung des Amtes völlig entgegengesetzte und den öffentlichen Interessen keineswegs dienliche Haltung eingenommen. Dieser Vorschlag des Entwurfs ist deshalb zu begrüßen. Eine notwendige, aber der Autorität der Gesellschaftsleitungen nicht sehr zuträgliche Neuerung ist es, daß die Prämienreserven künftig unter die Verfügung eines besonders zu bestimmenden Treuhänders gestellt werden, der diese Prämienreserven anzulegen und aufzubewahren hat. Ohne weiteres billigen darf man ferner die Bestimmungen, welche die Art der Anlegung der Prämienreserven regeln und spekulative Anlagen möglichst ausschalten wollen (z. B. Fortfall des „Inflationsrechts“ des Erwerbs von Aktien). Das Recht des Aufsichtsamts, den Versicherungsgesellschaften die Beteiligung an versicherungs-

fremden Unternehmungen (Banken!) zu untersagen oder nur unter verschärften Kontrollbedingungen zu gestatten, wird ausdrücklich festgelegt. Schließlich wird ein Vorzugsrecht der Sachversicherten im Konkursfall geschaffen. Von besonderer Bedeutung ist es, daß die Fahrrad-Versicherung und die Abonnenten-Versicherung, Versicherungsweige, in denen sich schwere Mißstände gezeigt haben, sowie die Kraftfahrzeug-Versicherung unter Reichsaufsicht gestellt werden, wie denn überhaupt das Amt nunmehr auch die Möglichkeit erhalten soll, unzuverlässigen Unternehmungen, die sich mit versicherungsähnlichen Geschäften befassen, das Handwerk zu legen; die Begründung zu dem neuen Gesetzentwurf führt dafür interessante Beispiele an. — Das Amt glaubt im übrigen die Durchführung der Aktienrechtsreform nicht abwarten zu können und selbst auf die Gefahr hin, daß später gewisse neue Gesetzesbestimmungen herbeigeführt werden müssen (je nach dem Ergebnis der parlamentarischen Verhandlungen über die Aktienreform), schon jetzt die verschärften Bestimmungen bezüglich der Versicherungsaufsicht durchsetzen zu müssen. Im ganzen bedeutet der Entwurf einen befriedigenden Fortschritt; die Wirksamkeit jedes Aufsichtsgesetzes wird natürlich immer davon abhängen, wie es gehandhabt wird.

Private Krankenversicherung in Bedrängnis

Im Laufe der letzten Jahre hat die private Krankenversicherung eine erhebliche Ausdehnung erfahren; darauf war insbesondere die Verarmung des Mittelstands seit dem Kriege von Einfluß. Die Liste der privaten Institutionen dieser Art weist in Deutschland, wenn man von öffentlichen Anstalten und sogenannten kleinen Versicherungsvereinen absieht, 45 Gesellschaften auf; die Prämieinnahme dürfte mehr als 200 Mill. RM jährlich betragen. Die Arbeitsgemeinschaft der privaten Krankenversicherungen, zu der auch öffentlich-rechtliche Anstalten (Provinzialversicherungen) zählen, umfaßt einen Kreis von mehr als 3 Millionen versicherten Personen; sie hat innerhalb eines Jahres 105 Mill. RM Leistungen (ohne Krankengeld) zur Auszahlung gebracht. 13 Gesellschaften mit zusammen 1,7 Millionen versicherten Personen gehören einer anderen Organisation, dem Verband privater Krankenversicherungsunternehmen Deutschlands (Leipzig), an; eine weitere, größere Organisation ist der Dresdner Verband der Versicherungs-Anstalten für selbständige Handwerker und Gewerbetreibende Deutschlands. Diese Angaben zeigen die große Bedeutung, welche die deutsche Krankenversicherung für weite Kreise gewonnen hat. Jetzt wird eine Vereinheitlichung der Arbeitsweise angestrebt. Unter Mitwirkung des Reichsaufsichtsamts für Privatversicherung sollen Normativbedingungen ausgearbeitet werden, die allerdings die Leistungen der verschiedenen Gesellschaften anscheinend nicht einander angleichen können. Ein besonderes Problem ist das Verhältnis der privaten Krankenversicherung zur öffentlichen Sozialversicherung. Die private Krankenversicherung mußte auch im letzten Jahr ihr Arbeitsgebiet verteidigen. Sie hat im übrigen unter ähnlichen Schwierigkeiten zu leiden wie die Sozialversicherung. Auch die privaten Anstalten müssen sich bemühen, durch Leistungsabbau zur Senkung der Beiträge zu gelangen; das bedeutet eine wesentliche Umstellung des geschäftlichen Systems,

deren Auswirkung für die Kassen sowohl als auch für ihre Mitglieder noch nicht in vollem Umfang zu übersehen ist. Der Faktor der Unsicherheit, der auf diese Weise in die Geschäftshandhabung und Entwicklung der privaten Krankenversicherung hineingetragen ist, fällt um so mehr ins Gewicht, als nach ziemlich schwierigen Jahren und unter wenig günstigen allgemeinen Verhältnissen die private Krankenversicherung erst neuerdings, wenigstens bei vielen Gesellschaften, eine gewisse Konsolidierung erreicht zu haben schien. Die zweifellos wertvolle Aufgabe, deren Erfüllung sich diese Versicherung als Ziel gesteckt hat, ist ohnedies durch die wirtschaftliche Krise der letzten Jahre erschwert worden. Darüber finden sich interessante Betrachtungen in dem Geschäftsbericht der bekannten *Barmer Ersatzkasse*, die mit etwa 450 000 Mitgliedern unter den privaten Krankenversicherungen mit in erster Reihe steht. Das Jahr 1929 sei ungünstig verlaufen; auch das Jahr 1930 könne nach seinem bisherigen Verlauf eine Gesundung der wirtschaftlichen Grundlage des Instituts nicht bringen. Man werde infolgedessen ohne einschneidende Maßnahmen, die voraussichtlich der Gesetzgeber bestimmen werde, nicht auskommen können. Die Grippe-Epidemie des Vorjahres verursachte eine Sonderbelastung von etwa 2½ Mill. RM; andere Umstände führten dazu, daß Mehrausgaben von über 3,6 Mill. RM geleistet werden mußten, die nicht in der Vergrößerung der Kasse und in ihrem vermehrten Mitgliederbestand begründet waren. Es handelt sich dabei anscheinend in der Hauptsache darum, daß die außerhalb der Arbeitslosenversicherung stehenden Wohlfahrts-Erwerbslosen erfahrungsgemäß für die fehlende Arbeitslosenversicherung in den Leistungen der Krankenversicherung einen Ersatz zu suchen pflegen. Mit der langen Dauer und mit der Zunahme der Arbeitslosigkeit mußte das schwer ins Gewicht fallen. Noch andere Faktoren belasteten die Kasse stark, so daß ihre Leitung zu dem bemerkenswerten Urteil kommt: nach den Erfahrungen der letzten fünf Jahre müsse damit gerechnet werden, daß sich bei Aufrechterhaltung des jetzigen Systems der Krankenversicherung die ungünstige Entwicklung der Ausgaben weiter fortsetzen werde, was auf die Dauer zu untragbaren Beitragshöhen führen müßte. Man gewinnt aus dem Bericht der Barmer Ersatzkasse jedenfalls den Eindruck, daß sich die private Krankenversicherung zur Zeit in einer schwierigen Lage befindet.

Neuordnung im Konzern der Assecuranz-Union

Wiederum mußte in einer bedeutenden Gruppe der deutschen Versicherung eine Bereinigung erfolgen. Es handelt sich um den Konzern der Assecuranz-Union von 1865, der bisher aus den Transport-Versicherern *Assecuranz-Union von 1865* und *Neptunus Assecuranz Comp.* bestand sowie aus der *Janus Hamburger Versicherungs-AG*, die in erster Linie das Lebensversicherungsgeschäft betrieb. Die Gruppe hat bei allen Konzernfirmen Rückschläge erfahren. Bei den Transport-Versicherungsgesellschaften sind diese infolge von verlustreichen ausländischen Assekuranzgeschäften, besonders in England, eingetreten, die lange Jahre zu optimistisch beurteilt worden waren; schließlich erwiesen sich die technischen Reserven

gegenüber diesem Risiko als weitaus ungenügend. Wie sich die Verluste auf Neptunus und Assecuranz-Union verteilen, ist nicht klar zu erkennen, denn zunächst wurden diese beiden Firmen fusioniert, ohne daß beim Neptunus Gewinn oder Verlust in Erscheinung getreten wäre, ein Verfahren, das dadurch erleichtert wurde, daß sich vom Aktienkapital des Neptunus über 96 % im Portefeuille der Assecuranz-Union befanden. Bei dieser Gesellschaft ist, wie man hört, nach der Fusion ein Verlustsaldo von 5,7 Millionen RM zu verzeichnen (bei 9 Mill. RM nom. und 7 Mill. RM eingezahltem Aktienkapital sowie 900 000 Reichsmark Kapitalreserven). Dieser Verlust umfaßt auch die bisherige Unterdeckung der technischen Reserven der Transportversicherung, seine Ausweisung in dieser Höhe bedeutet also auch eine Vorsichtsmaßregel. In der Lebensversicherungsfirma des Konzerns, beim Janus, hat die Kleinlebensversicherung durch ein ungeheures Storno schwer enttäuscht; dieser Geschäftszweig ist unzweckmäßig betrieben worden, außerdem sind Kursverluste in erheblicher Höhe eingetreten. Man hat die Dividende, die im Jahre 1928 12 % betrug, auf 4 % verkürzt und mußte dabei noch einen gewissen Verlust „als im nächsten Jahre vom statutemäßigen Aktionäranteil abzuziehen“ auf 1930 übertragen. Es blieb unklar, ob es gelingen würde, in Zukunft das Geschäft des etwas beschädigten Janus mit Erfolg weiterzuführen, zumal die Werbearbeit unter Fehlschlägen, wie sie hier eingetreten sind, zu leiden pflegt. Auch dürfte das Reichsaufsichtsamt eine anderweitige Unterbringung der Janus-Lebensversicherten begünstigt haben. So ist eine Gesamt-Neuordnung im Konzern der Assecuranz-Union notwendig geworden, die sich durch eine ganze Anzahl von Transaktionen vollzieht. Das Lebensversicherungs-Portefeuille des Janus mit seinem beträchtlichen Wert wird dazu benutzt, eine starke finanzielle Entlastung zu schaffen. Dieses Portefeuille ist an die Nordstern-Lebensversicherungsbank AG übergegangen, bemerkenswerterweise ohne festen Kaufpreis; dieser soll vielmehr erst errechnet werden. Die Assecuranz-Union-Gruppe erwartet einen Façonwert, d. h. eine Entschädigung, von etwa 2½ Mill. RM. Der Janus behält außer dem vom Nordstern-Konzern zu erwartenden Barerlös den nicht unbedeutlichen Bestand an Unfall- und Haftpflichtversicherungen (Prämieinnahme im Jahre 1929: annähernd 4½ Mill. RM). Nach Durchführung dieser Transaktion wird das Aktienkapital des Janus, von dem sich 92 % in der Assecuranz-Union befinden, vollgezahlt; bisher waren von 2 Mill. nur 560 000 RM eingezahlt. Die Assecuranz-Union bringt den dafür notwendigen Vollzahlungsbetrag vorläufig durch einen Vorschuß bei ihr nahestehenden Bankkreisen auf; er soll dann aus der Zahlung des Nordstern für den Lebensversicherungsbestand zurückgezahlt werden. Alsdann erhöht der Janus sein Kapital auf das Doppelte, so daß es künftig 4 Mill. RM vollgezahlte Aktien aufweisen wird. Dieses Kapital wird dazu verwendet, die Assecuranz-Union-Aktien im Verhältnis von 5 : 3 (gerechnet auf die Einzahlung) gegen Janus-Aktien einzutauschen, ein Verhältnis, das den größten Teil des notwendigen Buchgewinns zur Deckung der Verluste bei der Assecuranz-Union freimachen wird. Dieser Umtausch läßt einen buchmäßigen Gewinn von 2,8 Mill. RM entstehen; dazu kommen 900 000 RM Kapitalreserve der Assecuranz-Union und 200 000 RM

Kapitalreserve des Janus, so daß nach Deckung des oben erwähnten Verlustes bei der Assecuranz-Union die neue vereinigte Gesellschaft, die „Assecuranz-Union von 1865 und Janus Vereinigte Hamburger Versicherungs-AG“, bei 4 Mill. RM volleingezahltem Aktienkapital etwa 300 000 RM Kapitalreserve haben wird. Bei der Neuordnung wird durch geschickte Kombination eine eigentliche Sanierung vermieden; diese Geschicklichkeit kann aber nicht darüber hinwegtäuschen, daß auch hier wieder eine schwache Stelle in der deutschen Versicherung sichtbar geworden ist.

Verschärfte Krise der Klavierindustrie

In der Gläubigerversammlung der Deutsche Pianowerke AG, über deren Zahlungsschwierigkeiten wir in Nr. 54 berichteten (S. 1601), hat ein Anwalt, der sich in besonderem Maße mit Angelegenheiten der Musikinstrumenten-Industrie beschäftigt, einen Appell an die Presse gerichtet. Die Presse möge die Lage der Pianoindustrie nicht schwärzer darstellen, als sie tatsächlich sei, und sie möge sich vor allem davor hüten, die aussichtslosen Verhältnisse bei den Deutschen Pianowerken — etwa 15 % rechnerische, aber noch recht zweifelhafte Gläubigerquote — als kennzeichnend für die Gesamtindustrie anzusehen. Der vor erst einem halben Jahr unternommene Versuch, durch Zusammenschluß von sieben Firmen in den Deutschen Pianowerken ein lebensfähiges Gebilde zu schaffen, sei ein leichtfertiges Unterfangen gewesen. Die sieben Firmen hätten sich praktisch bereits fast alle im Zusammenbruchsstadium befunden, man habe „sieben Leichen“ miteinander fusioniert, und eine verantwortungsbewußte Geschäftsführung hätte bereits am Tage nach der Fusion die Zahlungsunfähigkeit eingestehen müssen, anstatt durch anspruchsvolle Berichte eine nicht vorhandene Kreditfähigkeit und industrielle Bedeutung vorzutäuschen. Diese Darlegungen sind, wie die Verhandlungen in der Gläubigerversammlung ergaben, nur allzu berechtigt, soweit sie an den Verhältnissen der Deutschen Pianowerke Kritik üben. Die Buchhaltung hat sich bei diesem Unternehmen als höchst mangelhaft herausgestellt, es tauchen nachträglich neue Passiven auf, und man muß wohl auf einen Konkurs mit sehr schmaler Gläubigerquote gefaßt sein. Wie der *Fides Treuhand-Gesellschaft*, die vor einem halben Jahr die Verhältnisse der Gründerfirmen geprüft hat, deren Zustand entgegen konnte, bedarf dringend der Aufklärung, schon im Interesse des Revisionsberufs. Trotz aller Fehler, die hier begangen wurden, besteht aber doch kein Zweifel, daß die Insolvenz als ein ausgeprägtes Symptom einer schweren allgemeinen Krise der Piano-Industrie anzusehen ist. Es ist nun einmal so, daß die Krise in einem Industriezweig normalerweise eingeleitet wird durch den Zusammenbruch unsolider Firmen, und daß sie erst dann durch Schleuderverkäufe und Zurückhaltung der Geldgeber auf die übrige Industrie übergreift. In diesem Fall liegt aber noch ein besonderer Faktor vor, der die Krise auf den ganzen Industriezweig ausdehnt und sie gleichzeitig verschärft. Die Klavierindustrie hat in den letzten Jahren, als die Konkurrenz von Radio und Grammophon, als Wohnungsnot und Auslandszölle den Absatz einzuengen begannen, sehr gefährliche Versuche zur Überwindung der Absatznot unternommen. Es ist an sich nichts dagegen einzu-

wenden, daß die Industrie den *Ausbau des Teilzahlungsverkaufs* als das gegebene Mittel der Absatzstärkung ansah, aber so, wie man den Ausbau *gehandhabt* hat, mußte er die Gesamtindustrie gefährden. Man hat unter Mitwirkung der *Kreditanstalt für Industrie und Verkehrsmittel AG* zunächst den Rohmaterialkauf der Fabriken, dann den Verkauf an die Händler und schließlich den Absatz an die Kundschaft finanziert. Das hohe Risiko einer so vielfachten Beleihung bei rückläufigem Absatz hat die kreditgebende Finanzierungsfirma zu 75 % den Kreditversicherern aufgebürdet und für jene 25 %, die von der Versicherung als Eigenbehalt vorgeschrieben sind, hat sie die Einschaltung einer Gemeinschaftshaftung der Gesamtindustrie verlangt. Für diese Zwecke wurde von 53 Fabriken die *Interessengemeinschaft deutscher Pianoforte- und Harmoniumfabriken AG* mit 4 Mill. RM Kapital gegründet. Sie hat bei den Deutschen Pianowerken allein über 1 Mill. RM zu fordern und insgesamt in zweijähriger Tätigkeit mit 2,45 Mill. RM *über die Hälfte des Kapitals verloren*. Selbst wenn also der Klaviermarkt durch die Liquidation der in Schwierigkeiten geratenen Fabriken nicht so völlig aus den Bahnen gelenkt werden sollte, wie an sich zu erwarten ist, so würde sich doch durch die gefährliche Gemeinschaftshaftung keine Mitgliedsfirma den Einwirkungen der Insolvenzen entziehen können. Die Krise in der Klavierindustrie ist dadurch verschärft worden; sie wird noch manche Opfer fordern.

Unrentabler Flugzeugbau

Die *Junkers-Flugzeugwerk AG* Dessau hat dieser Tage mit großer Verspätung den Bericht für das am 30. September 1929 abgelaufene Geschäftsjahr veröffentlicht. Die Bilanz schließt mit einem Verlust von rund 455 000 RM ab, durch den sich der Gewinnvortrag auf 1,86 Mill. RM vermindert. Dieser Verlust wäre an sich nicht gravierend, aber die *Junkers AG* weist nun schon seit Jahren regelmäßig einen Verlust in wechselnder Höhe aus; auch das Geschäftsjahr 1929/30 wird wiederum ohne Gewinn abschließen. Unter diesen Umständen muß man sich fragen, ob das Unternehmen ohne einen Systemwechsel auf die Dauer existenzfähig ist. Die Frage ist um so mehr am Platze, als der Gewinnvortrag, von dem nun schon seit Jahren gezehrt wird und der allmählich seiner Erschöpfung entgegengeht, nicht aus echten Fabrikationsgewinnen entstand, sondern als ein Sanierungs-Buchgewinn anzusehen ist. Er stammt aus der Abrechnung mit dem Reich, das im Jahre 1926 auf etwa 13 Mill. RM Forderungen verzichtete. Von jenen 13 Mill. RM wurde ein Teil zur Tilgung alter Verluste verwandt, der Rest bildete jenen Gewinnvortrag, der sich mittlerweile auf 1,86 Mill. RM vermindert hat. Ob er heute in der angegebenen Höhe überhaupt noch vorhanden ist, erscheint zweifelhaft, da die Verwaltung ihre Beteiligung an der *Junkers-Motorenbau GmbH* unverändert mit dem Nominalwert von 2,25 RM aktiviert hat, obwohl diese GmbH seit einigen Monaten zahlungsunfähig ist. Man kann freilich von einem Flugzeugwerk beim gegenwärtigen Stande der Flugtechnik noch nicht unbedingt Rentabilität verlangen. Im Flugzeugbau sind zur Zeit noch ungeheure Versuchskosten notwendig, die mit wachsender Größe der Flugzeugtypen vorläufig noch immer höher werden,

und es wird geraume Zeit vergehen, bis die Industrie so weit ist wie andere Industrien, die aus der Massenfabrikation für einen breiten Markt regelmäßige Gewinne ziehen können. Wenn sich bis dahin jemand der technischen Pionierarbeit auf sich nimmt, so muß man das begrüßen und darf von den Bilanzen, die er vorlegt, nicht die übliche kaufmännische Rente verlangen. Erkennt man aber die Berechtigung einer unrentablen Versuchsarbeit an, so ist es zu bedauern, wenn diese Arbeit dadurch in Gefahr gerät, daß die Finanzkraft allmählich zusammenschmilzt, ohne daß man gleichzeitig Bemühungen erkennt, sie wieder aufzufüllen. Im Gegenteil, die *Junkers-Gruppe* erklärt es geradezu als ihr Ideal, ohne fremde Hilfe mit eigenem Kapital die wachsenden Aufgaben zu lösen. Sie bestreitet sogar, daß jener Finanzschwund, den die Bilanzen ausweisen, vorhanden ist und erklärt dies damit, daß es nicht möglich sei, Versuchskosten zu aktivieren, daß die Versuchskosten aber wieder hereinkommen würden, wenn sich die neuen Typen bewährt haben und der Absatz entsprechend ausfällt. Wieweit sich diese Hoffnungen erfüllen werden, ist natürlich schwer zu beurteilen, aber die *Junkers-Verwaltung* darf sich nicht wundern, wenn nach so vielen Verlustjahren Besorgnisse entstehen. Diese Besorgnisse werden dadurch verstärkt, daß der Jahresumsatz des Unternehmens mit etwa 10 Mill. RM im Verhältnis zum Nominalkapital von 10,5 Mill. RM recht niedrig erscheint. Das *Junkers-Unternehmen* ist, dank des Interesses, das man jetzt technischen und sportlichen Ereignissen entgegenzubringen pflegt, *eines der populärsten Unternehmungen Deutschlands*. Es wäre schade, wenn ein solches Unternehmen darunter leiden müßte, daß seine *finanzielle Leitung* nicht in gleichem Maße auf der Höhe steht wie die technische.

Benzinkrieg auch in Holland

Aus *Amsterdam* erhalten wir die folgende Zuschrift, die im Hinblick auf die auch auf dem deutschen Benzinmarkt zu beobachtenden Preiskämpfe von Interesse ist: „In Holland ist seit einigen Wochen ein Preiskampf zwischen den großen Ölkonzernen und den Verbrauchern entbrannt; bis jetzt handelt es sich freilich noch mehr um einen Krieg zwischen der Wirtschaftspresse und den Konzernen. Vor kurzem wies die holländische Wirtschaftszeitschrift *„In- en Uitvoer“* darauf hin, daß die Benzin-Verteilungsgesellschaften der *Shell* (*Bataafsche Petroleum Import*), der *Standard Oil* (*American Petroleum Co.*), der *Texas Co.* (*Texaco*) und der *Sinclair Corp.* an ihren Pumpen noch stets 18 Cents je Liter verlangen, während sogenanntes freies Benzin zu 14 Cents zu haben ist — ein Preisunterschied also von 22 %. Es gibt allerdings nur wenig Tankstellen, die freies Benzin liefern, denn die großen Benzin-Importgesellschaften haben ihre Tankstellen über das ganze Land verteilt. Diese Tankstellen sind vertraglich gebunden, kein anderes Benzin abzusetzen, so daß es fast unmöglich ist, große Garagen zu finden, die freies Benzin verkaufen können. Die Tankstellen zahlen 15 Cents je Liter und dürfen an Frachtautos zu 17 Cents, an Privatwagen zu 18 Cents liefern. Es ist bekannt, daß die Tankstellen, soweit sie sich in der Nähe der Konkurrenz befinden, die freies Benzin verkauft, größere Rabatte erhalten, damit sie — wie, das ist ihre Sache

— besser konkurrieren können. Offiziell sind die genannten Verkaufsstellen nicht in einem Kartell vereint, es ist aber zu vermuten, daß kartellähnliche Abmachungen vorliegen. Die Direktoren sollen verpflichtet sein, Preisänderungen nur nach Vereinbarung mit den anderen Gesellschaften vorzunehmen. Vor einigen Tagen wurde ferner behauptet, daß eine Absatzbindung vorliege, wonach auf die Royal Dutch-Shell 49 %, auf die Standard Oil 35 %, und auf die übrigen Gesellschaften zusammen 18 % entfallen. Jedenfalls machen sich die großen Konzerne nur wenig Konkurrenz, und der hohe Benzinpreis ist zweifellos nur eine Folge des Zusammengehens dieser Gesellschaften. Bei einem Benzinimport im Jahre 1929 von 227 000 t im Wert von 29 Mill. Fl kann man damit rechnen, daß die holländische Bevölkerung für ihr Benzin etwa 10 Mill. Fl zuviel zahlt. In der letzten Zeit ist der freie Handel denn auch immer rühriger geworden. Freies Benzin ist jetzt cif Amsterdam zu 7—8 Cents je Liter erhältlich, wozu noch die Distributionskosten gerechnet werden müssen, die durch die Vielzahl der Pumpen ziemlich hoch sind. Daß trotzdem immer wieder neue Tankstellen eröffnet werden, die eine große Kapitalinvestierung erfordern, ist, wie der Direktor einer der Konzernfirmen erklärte, eine Folge der Taktik dieser Gesellschaften, die Errichtung von Tankstellen für freies Benzin zu unterbinden. Auf diese Weise werden aber nur die Konkurrenzabwehrkosten auf das Publikum abgewälzt. Wenn durch den Verkauf von freiem Benzin der Absatz der großen Konzerne stark beeinträchtigt wird, ist damit zu rechnen, daß diese ebenfalls vorübergehend ihre Preise herabsetzen. Der Import von freiem Benzin bleibt deshalb immer ein riskantes Geschäft, besonders mit Rücksicht darauf, daß der Preis weit niedriger sein muß als der offizielle Preis der Konzerne, da diese fast alle Tankstellen besitzen.“

Die säumigen Balkanschuldner

Seit vielen Jahren ruht der Zinsendienst für die drei Vorkriegsanleihen der Stadt Bukarest. Von den 1888, 1895 und 1898 ausgegebenen Emissionen mögen sich augenblicklich noch etwa 35 Mill. Lei in Deutschland befinden. Der Goldcharakter namentlich der beiden letzten Anleihen ist bisher ebenso wenig bestritten worden wie die Zahlungsfähigkeit der Stadt Bukarest. Wie man dies schon gewohnt ist, hat sich trotzdem der Schuldner erst zu Regulierungsverhandlungen bereit gefunden, als er neues Geld benötigte. Verschiedene Versuche der Stadt, ohne Regelung dieser Altschulden eine *neue Auslandsanleihe* aufzunehmen, sind in letzter Zeit gescheitert. Auch scheint neuerdings die rumänische Regierung einen Druck auf die Stadtverwaltung ausgeübt zu haben, da auch ihr Kredit durch die Säumigkeit der Hauptstadt geschädigt wurde. Um diesen Kredit ist es ohnehin nicht zum besten bestellt, wie der Kurs der im Vorjahr mit 88 % emittierten

und jetzt nur noch mit 82 % notierten 7 %igen Monopolanleihe zeigt. Diese 100 Mill. \$-Anleihe war übrigens nur als erste Tranche einer Gesamtemission von 300 Mill. \$ gedacht, und in letzter Zeit verlautete in der Tat von neuen Kreditbemühungen des rumänischen Staates. Bei den gegenwärtigen Besprechungen in Wien hat die Stadt Bukarest zunächst sehr ungünstige Vorschläge gemacht. Sie bot die Wiederaufnahme des Zinsendienstes mit anfangs 20 % des Kuponwertes an; erst innerhalb von 40 Jahren sollte der Zinsdienst wieder auf 50 % des Kuponwerts steigen. Die Zinsrückstände sollten binnen 3 Jahren mit 12½ % abgelingen werden. Die deutschen Unterhändler haben dieses Angebot als völlig unzureichend von vornherein zurückgewiesen. Mit Recht, denn was der Stadt *Budapest* möglich war, sollte auch Bukarest nicht unmöglich sein. Budapest hat schon vor einigen Jahren seine Auslandsanleihe von 1914 dahin geregelt, daß nur kurze Zeit hindurch eine Reduktion des Zinsendienstes auf 75 % eintrat, während bereits ab 1931 die Kupons wieder voll eingelöst werden sollen. Allerdings waren von dieser Anleihe große Beträge in England untergebracht und Anleihen, an denen die evtl. als neue Geldgeber in Frage kommenden Staaten interessiert sind, pflegen von den meisten Schuldnern besser behandelt zu werden als deutsche Vorkriegstranchen. Ähnlich hat sich z. B. *Jugoslawien* gegenüber den deutschen Inhabern der serbischen Vorkriegsanleihen überhaupt noch nicht gerührt, während es mit den französischen Gläubigern schon vor einigen Monaten einen leidlich günstigen Akkord schloß. Auch hinsichtlich der *bosnischen Anleihen*, deren Goldcharakter ebenfalls unbestritten ist, glaubte Jugoslawien noch vor kurzem die deutschen Inhaber mit einem Angebot abfinden zu können, das weit hinter dem zurücksteht, was schon vor Jahren den schweizerischen Gläubigern zugestanden wurde. Eine Diskriminierung der deutschen Anleiheinhaber wird auch nach wie vor von der Stadt *Sofia* versucht, so daß verschiedene Zusammenkünfte zwischen Vertretern dieser Stadt und dem deutschen Emissionshaus ergebnislos verliefen, obwohl die Haltung der Berliner Handels-Gesellschaft durchaus nicht intransigent war. Da aber auch Sofia neues Geld braucht, wird man vielleicht mit baldiger Wiederaufnahme der Verhandlungen rechnen dürfen. Aus demselben Grund hat auch *Bukarest* nach dem Abbruch der ersten Besprechungen und einem ersten „non plus ultra“ schließlich doch die Geneigtheit zu *weiteren Konzessionen* zu erkennen gegeben, so daß die Besprechungen erneut in Gang gekommen sind. Es kann nicht oft genug betont werden, daß gegenüber solchen zahlungsfähigen, aber zahlungsunwilligen Schuldnern nur *strengste Solidarität des Finanzkapitals* etwas ausrichten kann. Diese Überzeugung müßte eigentlich Allgemeingut sein, denn die gleiche unfaire Haltung, die diese Schuldner heute gegenüber ihren Vorkriegsschuldnern zeigen, können sie morgen gegenüber neuen Geldgebern einnehmen.

Die Verwertung des Westvermögens

Um die Verwertung und Beleihung der dem Reich gehörenden Grundstücke und Gebäude im ehemals besetzten Gebiet zu erleichtern, ist in Berlin die *Deutsche Bau- und Grundstücks-AG* mit einem zu 25 % eingezahlten Aktienkapital von 0,5 Mill. RM gegründet worden. Die Aktien

befinden sich im Besitz der *Bau- und Bodenbank AG*, die — zunächst zur Finanzierung und Verteilung der Zwischenkredite für den Wohnungsbau errichtet — sich daneben immer mehr zu der großen Grundstücksverwaltungs- und Verwertungsgesellschaft des Reichs entwickelt. Das neue Institut wird in Büro- und Personalgemeinschaft mit der Bau- und Bodenbank arbeiten.

Wintershall will den Sauer-Konzern liquidieren

Nach dem Eintritt Rostergs in den Grubenvorstand der vier Gewerkschaften des Sauer-Konzerns konnte es nur noch eine Frage der Zeit sein, wann dieses kleine, aber innerlich gesunde Kali-Unternehmen dem Wintershall-Konzern eingegliedert würde. Dennoch kam angesichts der Verwaltungserklärungen, die dieser Auffassung zu widersprechen schienen, die Bekanntgabe des Liquidationsabschlusses überraschend; in den Generalversammlungen der vier Gewerkschaften zeigte sich eine lebhafte Opposition. Jetzt hat der Wintershall-Konzern den Gewerken des Sauer-Konzerns — im ganzen handelt es sich wohl nur um eine kleine Zahl Außenstehender — ein Angebot für den Umtausch ihrer Kuxe in Wintershall-Aktien gemacht, das im wesentlichen aufgebaut ist auf der Grundlage der gegenwärtigen Kurswerte der Sauer-Kuxe, die im letzten Monat erheblich gestiegen sind, und der Wintershall-Aktie. Das Angebot wird zunächst vom Grubenvorstand des Sauer-Konzerns geprüft, es soll dann einem vom Kalisyndikat bestellten Obergutachter zur Stellungnahme vorgelegt werden. Vorläufig hat sich der Grubenvorstand eher zurückhaltend und unfreundlich gegenüber der Wintershall-Offerte geäußert. Die Angemessenheit der Offerte zu beurteilen, ist nur an Hand einer genauen Kenntnis der internen Verhältnisse der einzelnen Gewerkschaften des Sauer-Konzerns möglich. Exakte Angaben, die eine ungefähre Abschätzung des inneren Werts ermöglichen, sind vor kurzem nur über die Gewerkschaft Hugo bekanntgeworden („Frankfurter Zeitung“ vom 27. August). Danach besitzt die Gewerkschaft Hugo 296 Kuxe Hohenfels, 271 Kuxe Bergmannsseggen und 279 Kuxe Erichsseggen. Setzt man diese Werte mit den Kurswerten ein, so stellen sie sich auf rund 6,5 Mill. RM. Bei rund 5,7 Mill. RM Schulden am 31. Dezember 1929 ergibt sich also allein aus dem Beteiligungs-Portefeuille ein Aktivüberschuß von rund 800 000 RM. Da für den Kux bei dieser Gewerkschaft 6000 RM Wintershall-Aktien im Werte von rund 10 000 RM geboten werden, ergibt sich eine Bewertung des Vermögens von rund 10 Mill. RM. Um auf den der Offerte zugrunde liegenden „nackten“ Quotenwert zu kommen, müssen von diesem Betrage außer den erwähnten 0,8 Mill. RM die Debitoren mit 1,5 Mill. RM, die Anlagen der Fabrik, welche die auf Bergmannsseggen geförderten Salze verarbeitet (während der eigene Schacht von Hugo stillliegt), mit rund 3,6 Mill. RM und mindestens noch die Vorräte mit 0,1 Mill. RM abgesetzt werden. Für eine Quote von 5,4 Tausendstel ergibt sich dann eine Bewertung von rund 4 Mill. RM; je Tausendstel werden also etwa 740 000 RM geboten. Das ist, gemessen an den „gesprochenen“ Quotentaxen, verhältnismäßig wenig. Bei der Wintershall AG selbst steht allerdings das Tausendstel erheblich niedriger zu Buch; für sie bedeutet bereits dieser Quotenpreis eine gewisse Überzahlung. Dennoch können die Sauer-Gewerken mit der Offerte kaum sehr zufrieden sein. Es ist nicht unwahrscheinlich, daß der Syndikats-Gutachter der vorläufig zurückhaltend ablehnenden Stellung des Grubenvorstands beitrifft.

Rückzug deutschen Kapitals aus einem Investment Trust

Vor einem Jahr hatte die *Deutsche Bank* in Gemeinschaft mit *Harris Forbes & Co.* die *United States and Overseas Co.* gegründet, und zwar neben anderen europäischen Banken als einziges deutsches Institut, während in den Vereinigten Staaten eine ganze Reihe von Banken beteiligt war. Sehr aktiv ist diese Gesellschaft nicht geworden. Ende November 1929 wies sie Gesamtaktiven von 23,8 Mill. \$ aus, davon entfiel nur ein Viertel auf europäische Effekten. An *Einzelgeschäften* sind nur der Amerika-Kredit an die Bewag und die Beteiligung an dem Übernahme-Konsortium für die Aktien des Elektrizitätswerks Südwest bekannt geworden. Die Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft verzichtet jetzt wenigstens kapitalmäßig weitgehend auf ihren Einfluß bei dem Unternehmen; sie hat sich damit einverstanden erklärt, daß es von der *Public Utility Holding Corporation of America* übernommen wird. Die Inhaber der

Shares der *United States and Overseas* erhalten unter der Voraussetzung, daß ein nennlicher Mindestbetrag umgetauscht wird, Shares der *Public Utility Holding Corporation of America*, die ebenfalls *Harris Forbes* nahesteht. Der Board der *United States and Overseas Corporation* soll freilich genau so besetzt bleiben wie bisher, so daß auf diesem Wege der Einfluß der DD-Bank unverändert bleibt. Das Institut, das von der *Public Utility Holding Co.* übernommen wird, bleibt nämlich als solches bestehen; es soll künftig im europäischen Geschäft dieselben Funktionen ausüben wie die *South American Railway Corporation* im südamerikanischen Geschäft. Diese Firma ist die andere Tochtergesellschaft der *Public Utility Holding Corporation*, die künftig die nordamerikanische Beteiligung selbst übernehmen wird. Mit anderen Worten: die *United States and Overseas Corporation* wird etwa die Hälfte ihrer bisherigen Aktiven auf die künftige Muttergesellschaft übertragen, während diese ihre europäischen Beteiligungen der Tochtergesellschaft überlassen wird. Die Tochtergesellschaft erhält also beispielsweise die Beteiligung an der französischen *Union Electrique rurale* und an der luxemburgischen *Companie Grand-Ducal* sowie ein Viertel des Gesamtkapitals der Vereinigte Elektrizitätswerke Westfalen AG. Nachdem *Harris Forbes* jüngst mit der *Chase National Bank* eine Gemeinschaft eingegangen ist, ist es keineswegs ausgeschlossen, daß künftig auch im europäischen Geschäft die Aktivität verstärkt wird.

Provinzbank-Fusion in Amerika

Die Reihe der großen Bankfusionen in den Vereinigten Staaten ist um eine weitere Transaktion vermehrt worden. Die *Bank of America of California* und die *Bank of Italy National Trust and Savings Association* schließen sich zu der *Bank of America National Trust and Savings Association* zusammen, die, obwohl ihr Schwergewicht nicht in Wallstreet, sondern in Californien ruht, nach der *Chase National Bank*, der *National City Bank* und der *Guaranty Trust Co.*, die viertgrößte Bank der Vereinigten Staaten sein wird. Auch die fünfte Stelle ist von einem Provinzinstitut, der *Continental Illinois Bank and Trust Co.* in Chicago besetzt, und erst an sechster Stelle folgt in weiterem Abstand die *Bankers Trust Co.* Die beiden Banken, die jetzt fusionieren, werden fast vollständig von der *Transamerica Coop.* beherrscht, der Kontrollgesellschaft des *Giannini-Konzerns*. Der Gründer *Giannini* hat sich vor wenigen Monaten nach Vollendung des sechzigsten Lebensjahrs von der Leitung des Konzerns zurückgezogen und sein Nachfolger, *E. Walker*, bemüht sich jetzt um eine Neuordnung des Konzerns, der auch über große industrielle Interessen verfügt. Die Bankinteressen werden künftig in erster Linie bei der neuen „*Bank of America National Trust and Savings Association*“ vereinigt sein; ob sie ausschließlich dort ruhen werden, ist nicht bekannt, solange man nicht die ebenfalls zum Konzern gehörende (freilich nur zu etwa 1/2 beherrschte) *Bank of America National Association of New York City* auf die neue Bank übertragen wird. Alle drei Banken, sowohl die jetzt fusionierten wie die *New Yorker Bank*, verfügten noch über eigene *Effektengesellschaften*, nämlich über die *National Bankitaly Co.*, die *American Investment Co.* und die *Bank-america-Blair Corp.*, von denen das letztgenannte Institut in Deutschland am meisten bekannt ist. Es ist vor einem Jahre durch Vereinigung mit dem auch im europäischen Geschäft sehr aktiven *Underwriting-Haus Blair & Co.* entstanden.

Österreichische Bankrate 5 Prozent

Man schreibt uns aus *Wien*: „Nach langem Zögern hat die Österreichische Nationalbank am 9. September die Bankrate neuerlich um 1/2 % auf 5 % ermäßigt. Die letzte Herabsetzung erfolgte am 24. Mai; schon damals war sie im Verhältnis zur Geldmarktlage ungenügend. Seither hat sich der Geldmarkt beträchtlich verflüssigt. Der Geldbedarf der österreichischen Wirtschaft ist infolge der zunehmenden

Depression wesentlich geringer geworden, während das Geldangebot insbesondere in den letzten Wochen durch den Eingang des Erlöses der internationalen Bundesanleihe zunahm. Aus dem Ausland werden dauernd große Beträge kurzfristig offeriert, der Dollarreport ist auf 5 % gesunken. Der Metall- und Devisenbestand der Nationalbank hat sich seit der letzten Veränderung des Bankzinsfußes bis zum 31. August von 773 auf 920 Mill. S erhöht. Dazu kommt noch eine große Devisenmanipulationsreserve unter den „Anderen Aktiven“, die von 331 auf 516 Mill. S gestiegen sind. Das Eskompte-Portefeuille zeigt nur eine geringe saisonmäßige Erhöhung von 88 auf 109 Mill. (gegen 226 Mill. im Vorjahr). Der Notenumlauf und die Giroverbindlichkeiten haben mit 1135 Mill. eine Gold- und Devisendeckung von 81 %. Der Privatdiskontsatz beträgt seit Wochen 4 % %, das ist 1 % % weniger als die Bankrate. Die Nationalbank mußte, schon um die Fühlung mit dem Geldmarkt nicht ganz zu verlieren, mit dem Diskontsatz nachgeben. Ein halbes Prozent ist freilich nicht viel; die Rücksichtnahme auf die Zinspolitik der Sparkassen und Privatbanken wird von der Nationalbank vielleicht zu weit getrieben. Die Banken, vor allem aber die Sparkassen, glauben sich außerstande, in ihren Kreditkonditionen dem Bankzinsfuß zu folgen. Sie sind nach der Ermäßigung am 24. Mai mit ihren Einlagesätzen überhaupt nicht heruntergegangen und haben auch bei den vorangegangenen Zinsfuß-Ermäßigungen ihre Einlagesätze nur in einem kleineren Ausmaß gesenkt, weil sie eine Abwanderung der Spargelder befürchten. Der Einlagenzinsfuß der Banken und Sparkassen beträgt nun schon fast ein halbes Jahr lang 4 %, die Debetsätze hingegen mußte man mit der Bankrate in vollem Ausmaß senken. Die Gewinnspanne hat sich dadurch erheblich verringert. Auch gegenwärtig glauben die Banken ihre Einlagesätze nicht weiter ermäßigen zu können. Ob die Politik der Banken auf die Dauer richtig ist, muß freilich bezweifelt werden. Die österreichischen Sparer scheuen sich noch immer, ihr Geld in Wertpapieren anzulegen und ziehen die geringer rentierenden Kassenscheine und Spareinlagen vor. Obwohl heute die Rendite der Staatsanleihen und Pfandbriefe im Durchschnitt über 7 % liegt, ist der Zufluß des Kapitals auf dem Anlagemarkt recht gering, während die Spareinlagen, die je nach der Bindung 4—5 % bieten, unausgesetzt steigen. Rentieren sich bei einer Verminderung des Einlagenzinsfußes für die Sparer Einlagenbuch und Kassenscheine nicht mehr, dann haben sie nur noch den Weg auf den Wertpapiermarkt. Eine Abwanderung eines Teils der Spargelder auf den Anlage- und Aktienmarkt wäre aber sehr wünschenswert.“

Die Folgen des Lena-Schiedsspruchs

Obwohl die russische Regierung in letzter Minute ihren Vertreter aus dem vertraglich vorgesehenen *Schiedsgericht* zur Entscheidung über die Streitigkeiten mit der Lena-Goldfields-Gesellschaft zurückgezogen hatte, ist von dem Zweimänner-Kollegium, bestehend aus dem Vertreter der Gesellschaft und dem deutschen Prof. Stutzer, nach längeren Verhandlungen ein Urteil gefällt worden. Darin wird die Sowjetregierung zu einem *Schadensersatz* von nicht weniger als 12 965 000 £ verurteilt. Vollstreckungsmöglichkeiten sind allerdings für dieses Urteil nach der bisherigen Praxis der englischen Gerichte schwerlich gegeben. Immerhin, das Schiedsurteil kann nicht mehr aus der Welt geschafft werden, wenn auch die Art und Weise seines Zustandekommens schon deshalb nicht befriedigt, weil die fehlende Vertretung der Gegenmeinung durch die Bemühungen des Kollegiums, auch den Behauptungen der nicht vertretenen Partei gerecht zu werden, natürlich nur mangelhaft ersetzt werden konnte. Jedenfalls wird auch die *englische Regierung* an dem Urteil nicht vorbeigehen können, da die Lena wie jede andere Gesellschaft Anspruch auf staatlichen Schutz hat. Andererseits erkennen die Russen den Schiedsspruch natürlich ebensowenig an wie das *Schiedsgericht*. So ist es nicht weiter verwunderlich,

daß man in England teilweise befürchtet, aus dem Lena-Konflikt könne eine *neue Beeinträchtigung der russisch-englischen Handelsbeziehungen* erwachsen, nachdem die letzten Wirkungen des Arcos-Falles gerade erst beseitigt sind. Wenn entsprechend den Wünschen der russischen Regierung über die Folgen der Vertragsauflösung ein neues Schiedsgericht angerufen würde, ohne die Vorfrage der Schuld an dem Scheitern der Konzession zu prüfen, so könnte die Lena allenfalls eine Erstattung ihrer Aufwendungen verlangen, aber keinen Ersatz für entgangenen Gewinn; außerdem würden die Russen in diesem Falle wohl eine erhebliche Gegenrechnung präsentieren. Ein Schiedsurteil ohne Prüfung der Vorfrage der Schuld an der Konzessionsauflösung ließe sich also nicht gut denken. Ein Ausgleich der entgegenstehenden Interessen auf dem Vergleichswege wird um so schwieriger sein, als die Position der Lena durch den Londoner Schiedsspruch gestärkt ist. Trotzdem müßten beide Parteien auch jetzt noch eigentlich Interesse an einer *vergleichsweisen Regelung* haben, die Russen, weil der Fall international großes Aufsehen erregt und die Zweifel an der russischen Vertragstreue vermehrt hat, die Lena, weil ihre Forderungen auch nach dem Schiedsspruch in der Luft schweben.

Der Schutz des britischen Farbenmarkts

Als vor zehn Jahren die damals noch junge, unter aktiver Beteiligung der britischen Regierung gegründete British Dyestuffs Corp. (BDC) den Erlaß einer Verordnung durchsetzte, die unter dem Namen „*Dyestuffs Import Regulation Act*“ die Einfuhr ausländischer Farbstoffe nach England regelte, gab man sich in britischen Fachkreisen der Hoffnung hin, es werde wohl innerhalb von fünf Jahren gelingen, die eigene Produktion an Kohlenteerfarbstoffen so weit zu entwickeln, daß ein Schutz gegen die ausländische Konkurrenz nicht mehr erforderlich sein werde. Die Laufzeit der Verordnung wurde dann aber doch um weitere fünf Jahre verlängert, weil sich diese Hoffnung als illusorisch erwies. Denn wenn auch die britische Farbstoffproduktion von 9 Millionen £ im Jahre 1913 auf 32 Mill. £ im Jahre 1925 anstieg — ihre Entwicklung war doch in bezug auf die *Rentabilität* höchst unerfreulich. Man schob dies zunächst auf die Leitung der BDC. Man hoffte, nach dem Rücktritt von Sir William Alexander, der über dem Scheitern der ersten deutsch-englischen Farbenverhandlungen zu Fall kam, unter der neuen Leitung von Lord Ashfield besser arbeiten zu können. Auch das hat sich nicht bestätigt. Die britische Regierung sah sich trotz des Fortbestandes der Einfuhrregulierung gezwungen, ihren Anteil am Aktienkapital der BDC (17 % von 10 Mill. £ nominal) im November 1925 zu zwei Dritteln zu streichen und sich finanziell durch Verkauf des restlichen Drittels an dem Unternehmen zu desinteressieren. Die BDC hatte damals Jahre hinter sich, in denen Verluste bis zu 700 000 £ vorgekommen waren. Ihre Situation hat dann den Hauptanstoß zur Gründung der Imperial Chemical Industries Ltd. gegeben. Sir Alfred Mond stand damals auf dem Standpunkt, daß dieses Unternehmen im Rahmen seines großen Trusts wenn nicht allein für sich rentabel zu machen, so doch wenigstens mit durchzuschleppen sei. Inzwischen ergaben sich für die britischen Farbenverbraucher, insbesondere für die Textilindustrie, große Nachteile aus der Einfuhrregulierung. Etwa 90 % des englischen Farbenverbrauchs werden im Inland produziert, aber diese Produktion ist gerade in den durchschnittlichen Qualitäten sehr teuer und sichert dabei nicht einmal dem Produzenten selbst eine *Rentabilität*. Der Verbraucher hingegen fühlt sich mit Recht dadurch beschwert, daß der hohe Preis des britischen Farbstoffs seine Absatzfähigkeit schmälert. Infolgedessen sind die Meinungen über eine Verlängerung der Einfuhrregulierung schon seit zwei bis drei Jahren in Widerstreit miteinander geraten, und heute liegen die Dinge so, daß der britische Chemietrust im Prinzip nach wie vor die weitere Regelung der Einfuhr in der bisherigen Weise verlangt, während sich die Verbraucher, vertreten

durch die Colour Users Association, mit aller Kraft hiergegen wenden. Da die Einfuhrverordnung Mitte Januar 1931 zu Ende geht und die Bestimmung enthält, daß sie in dieser Form keineswegs nochmals verlängert werden darf, so geht der Streit der Meinungen um die Schaffung einer neuen *Regulierungsform*. Ein gemeinsamer Ausschuß der Verbraucher und der Produzenten hat einen eingehenden Bericht über das Problem veröffentlicht. Aller Voraussicht nach wird man die Einfuhrregulierung *individueller* fassen als bisher und sie auf solche Farbstoffe beschränken, die auch nach dem Urteil der Verbraucher in England selbst bereits in ausreichenden Mengen, in befriedigender Qualität und zu Preisen hergestellt werden, die nicht allzu stark von denen der gleichwertigen ausländischen Erzeugnisse abweichen. Die Farbstoffindustrie, die mit dem Chemietrust im wesentlichen identisch ist, muß um so mehr auf einen gewissen Schutz dringen, als die alte Idee des Trusts, Verluste im Farbstoffgeschäft durch Übergewinne in anderen Betriebszweigen, also vor allem im Stickstoffgeschäft, auszugleichen, kaum verwirklicht werden kann. Die Farbengruppe des Trusts ist in bezug auf ihre Rentabilität auf eigene Füße zu stellen, wenn nicht mit der Zeit die Rentabilität des ganzen Unternehmens gefährdet werden soll. Dieser Zwang wird dazu beitragen, daß der Chemietrust seinen ganzen Einfluß aufbietet, um zu einem Schutz seines Inlandsmarkts zu kommen. Ob sich daneben oder späterhin für den Trust die Notwendigkeit ergibt, eine neue Regulierung durch Vereinbarungen mit der kontinentalen Farbengruppe zu ergänzen, wird man abwarten müssen. Das Kabinett MacDonal steht derartigen Gedankengängen nicht sehr freundlich gegenüber; MacDonal's Einspruch war es, der die Verhandlungen vor sechs Jahren zum Scheitern brachte.

Personalia

Im Zusammenhang mit dem Übergang der Aktienmehrheit der H. Fuchs Waggonfabrik AG in Heidelberg an die Vereinigte Westdeutsche Waggonfabriken AG, Köln-Deutz, war der Aufsichtsrat geschlossen zurückgetreten. Der neue

Aufsichtsrat besteht aus Kommerzienrat *Paul Charlier*, Dr. *Alfred Haniel*, Dr. *Werner Kehl*, Dr. *Ludwig Fuld*, Generaldirektor Dr. *Köttgen*, Oberbürgermeister Dr. *Neinhaus* und Geheimrat Dr. *Sartorius*.

Im Alter von 65 Jahren starb in Jena *Eugen Diederichs*, eine der stärksten Persönlichkeiten des deutschen Verlagswesens. In Florenz hatte er vor fast 35 Jahren seinen Verlag gegründet, der bald nach Jena übersiedelte und sich zu einer Verlagsanstalt mit stark ausgeprägter Eigenart entwickelte.

Am 8. September hat *Carl Cahn*, der Seniorchef der gleichnamigen Bank- und Börsenfirma in Berlin, sein siebenzigstes Lebensjahr vollendet. Im Rheinland geboren, in Frankfurt, Bonn und verschiedenen Auslandsplätzen als Bankier ausgebildet, war Cahn im Jahre 1899 in das Berliner Bankhaus Hardy & Co. eingetreten und hatte vier Jahre später seine eigene Bankfirma gegründet, die unter seiner geschickten Leitung bald eine große Bedeutung gewann.

Hermann Bramfeldt, Generaldirektor der Lehnkering & Cie. AG in Duisburg und Vizepräsident der Handelskammer Duisburg-Ruhrort, feierte am 7. September den siebenzigsten Geburtstag.

Der New Yorker Bankier *Eugen Meyer* ist zum Gouverneur des Federal Reserve Board ernannt worden.

Im Alter von 57 Jahren starb in Wien der frühere Direktor der Österreichischen Verkehrsbank, Prof. Dr. jur. *Emanuel Adler*. Seit dem Übergang der Boden Credit-Anstalt an die Österreichische Credit-Anstalt hat Adler auch dem Direktorium dieses Instituts angehört.

An der Handelshochschule Mannheim hat sich Dr. *Siegfried Wendt* mit einer Arbeit über Prinzipien der Konjunkturtheorie habilitiert.

Oberregierungsrat Dr. *Otto Nathan* in Berlin ist vom Institute of Economics in Washington zu einem längeren Lehr- und Studienaufenthalt eingeladen worden.

Marktberichte

Die Konjunktur

Die Diagnose, die das Institut für Konjunkturforschung Ende August 1930 vorlegt¹⁾, ist ungewöhnlich pessimistisch: „Die deutsche Wirtschaft verharrt in tiefer Depression... Zum erstmalig seit dem Weltkrieg befindet sich die deutsche Konjunktur in vollem Gleichtakt mit der weltwirtschaftlichen Industriekonjunktur... Eine besondere Erschwerung für die Kapitalversorgung bildet die Vertrauenskrise, die sich im Zusammenhang mit der politischen Entwicklung ergeben hat.“ Die vereinzelt noch vor kurzem ausgesprochenen Hoffnungen auf Besserung der Wirtschaftslage im Herbst waren nach der Ansicht des Instituts eine Illusion. Das Wachsen der Beschäftigungslosigkeit, das in diesem Jahr weit früher als sonst eingesetzt hat, wird vermutlich fort dauern, so daß die Arbeitslosenzahl Ende Dezember auf über 3½ Millionen angewachsen sein wird, ohne daß damit der saisonmäßige Höhepunkt schon erreicht wäre.

In drei Punkten stehen die Zahlen des Instituts für Konjunkturforschung in einem gewissen Gegensatz zu der Stellung, die von der Reichsregierung zu diesen Fragen eingenommen wird. Die Einwände ergeben sich aus der neuen Schätzung der künftigen Arbeitslosigkeit. Zunächst erfolgen wesentliche Vorbehalte zum *Arbeitsbeschaffungsprogramm*. Da es sich hierbei nur zum Teil um wirklich „zusätzliche“ Ausgaben handelt, zum anderen Teil aber darum, daß Abstriche im Ausgabebetrag der öffentlichen

Körperschaften wieder rückgängig gemacht werden, so werden tatsächlich nur zum Teil zusätzliche Arbeitsmöglichkeiten geschaffen. Was speziell das *Baugewerbe* anbelangt, das bekanntlich in diesem Jahr besonders weit hinter den Erwartungen zurückblieb, so wird deutlich gegen alle offiziellen Äußerungen erklärt, daß hier das Ankurbelungsprogramm zu *spät* kommt, um noch in diesem Jahr effektiv werden zu können. Unter diesen Voraussetzungen muß sich „die mit dem Herbst einsetzende saisonmäßige Zunahme der Arbeitslosigkeit voraussichtlich in voller Höhe auf den Arbeitsmarkt auswirken“.

Zweitens ergibt die prognostizierte Arbeitslosenzahl einen Jahresdurchschnitt an Hauptunterstützungsempfängern von 2,4 Millionen. Diese Zahl übersteigt beträchtlich die Grundlagen der Berechnung, mit der die letzte Erhöhung der *Sätze in der Arbeitslosenversicherung* operiert hat.

Drittens wird der *Optimismus des Finanzministeriums* über das zu erwartende Defizit nicht geteilt. Während von dort die Zahl von 300 Mill. RM genannt worden war, kommt das Institut bis Ende des Finanzjahrs allein zu Mindereinnahmen des Reichs aus Steuern und Zöllen von rund 350 Mill. RM und zu einer Mehrausgabe infolge erhöhter Arbeitslosigkeit von 225 Mill. RM (vgl. die Glosse S. 1726). Zu diesem Defizit von 575 Millionen kommen erhöhte Anforderungen an die Kommunen durch die steigende Zahl der Wohlfahrtsunterstützten und die weitere Belastung zur Deckung der Mehransprüche des vom Staatshaushalt abgetrennten Teils der Arbeitslosenversicherung (unter Voraussetzung unveränderter gesetzlicher Regelung der Lastenverteilung und der Leistungen).

¹⁾ Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung. 5. Jahrg., Heft 2.

Der *Zuwachs an Unterstützungsempfängern* war in der zweiten Hälfte des Monats August weit größer als in der ersten Hälfte: Er betrug 11 000 bei den Versicherten und 20 000 bei den Krisenunterstützten. Nur aus einzelnen Gegenden wurde erhöhte Nachfrage nach Arbeitern gemeldet, zum Teil im Bekleidungs- und Gewerbe, in den graphischen Gewerben (Wahl-drucksachen). In einigen Bezirken hat sich eine bemerkenswerte Verschiedenheit in der Entwicklung der Arbeitsbedingungen ergeben: der Arbeitsmarkt für Frauen ist zur Zeit noch relativ gut aufnahmefähig. Im Bezirk des Landesamts Westfalen sind von den pflichtversicherten Männern 14 % hauptunterstützt, von den weiblichen Arbeitnehmern jedoch nur 3 %.

Die *Schere in der Bewegung der freien und geregelten Preise* ist niemals größer gewesen als in den letzten Monaten. Den Stand von 1926 gleich 100 gesetzt, sind die freien Preise von Juli 1929 bis Juli 1930 von 96,9 auf 78,9 gesunken, während die geregelten zunächst von 104,9 noch bis auf 105,3 gestiegen und erst in den letzten Monaten ein wenig — auf 103,3 — zurückgegangen sind. Allerdings muß dabei berücksichtigt werden, daß die geregelten Preise in der letzten Zeit immer weniger eingehalten werden, so daß der Index den tatsächlichen Preisrückgang nur unvollkommen wiedergibt. Die Maßnahmen, mit denen in der letzten Zeit eine Senkung der Preise auch in dieser Kategorie versucht worden ist, sind hier bereits mehrfach erwähnt worden (vgl. u. a. Nr. 36, S. 1696). In der letzten Woche sind auf diesem Gebiet neue Ereignisse zu verzeichnen. Das Reichswirtschaftsministerium hat die Landesregierungen ersucht, die Preisbildung bei *Mauersteinen und Hausbrand zu prüfen*. Insbesondere sollen in diesen Branchen die Mißstände beseitigt werden, die sich aus der Verfälschung der „Preiswahrheit“ ergeben, indem die Listenpreise im Verkehr weitgehend nicht mehr eingehalten werden. Durch einen behördlichen Druck, die nominelle Preisstellung den ohnehin schon bestehenden Preisen anzupassen, geschieht zwar nicht viel für einen effektiven Preisabbau; immerhin kann es jedoch von Vorteil sein, wenn falsche Notierungen aufgehoben werden und wenn auch der kleine Kreis jener Abnehmer, die bisher noch die Listenpreise zahlten, an den Vergünstigungen der anderen teilhaben.

Ferner liegen die ersten Ergebnisse der jetzt täglich im Reichswirtschaftsrat stattfindenden *Verhandlungen über einzelne Kartelle* vor: verschiedene Markenartikel (Makkaroni, Feigenkaffee, Honig) sind im Preis herabgesetzt worden. Schließlich hat die letzte Ausführungsverordnung tatsächlich zur Aufhebung einer Kartellbindung geführt: der Vertrag zwischen der Interessengemeinschaft deutscher Juteindustrieller und dem Deutschen Großhandelsverband für Juteerzeugnisse mit der Verpflichtung der Händler, auch die nicht vom Kartell bezogene Ware zu vorgeschriebenen Preisen zu verkaufen, wurde außer Kraft gesetzt.

Über die Preise der wichtigen Waren, vor allem *Kohle*, ist jedoch noch keine Entscheidung gefallen. Der Spruch durch den Schlichter hat die Bestrebungen des Bergbaus, auf dem Umweg über eine Lohnsenkung zu Preisherabsetzungen zu kommen, um ein Vierteljahr vertagt. Von Unternehmerseite werden dem Schiedsspruch politische Motive vorgeworfen. Wie es sich auch in diesem Fall verhalten mag, es ist sicher, daß die politischen Schwierigkeiten des Augenblicks auf die wirtschaftlichen verschärfend wirken. Die Ungewißheit lähmt die an sich schon schwache Geschäftstätigkeit — soweit nicht andererseits, wie auf dem Weizen-, Roggen- und neuerdings Kartoffelmarkt, andere (ebenfalls mit der Wahl zusammenhängende) Gründe zu *künstlicher Belebung* der Märkte führen.

An der Terminwahl scheint auch der Ausgang der *Leipziger Messe* gelitten zu haben; ebenso hängt der Kursfall der Young-Anleihe neben dem Streit im Emissionskonsortium weitgehend von ungünstigen Stimmungsfaktoren ab.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Sinkender Markkurs

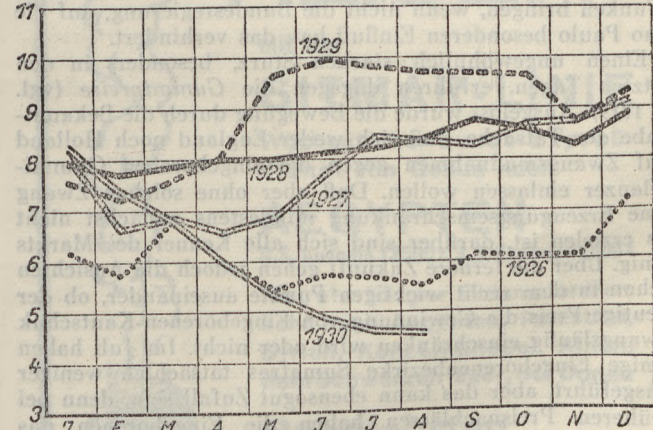
Die Mark ist im Kurs von dem hohen Stand, den sie inne hatte, nahezu auf die *Parität* gesunken. Am 10. August notierte der Dollar in Berlin 4,198, das Pfund 20,415. Gegenüber Frankreich war beim Kurse von 16,48 der Goldausfuhrpunkt bereits erreicht, und gegenüber der Schweiz (82,44%) wäre er bei weitem überschritten, wenn nicht die Schweizerische Nationalbank die Annahme von Barrengold verweigert und dadurch den Goldpunkt um ein starkes Stück verschoben hätte; sie will künftig nur Münzgold annehmen.

1930	Berlin				Frankfurt a.M.		
	Privatdiskont lange Sicht	Privatdiskont kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Scheek-tausch	Warenwechsel
4. 9.	3 1/8	3 1/8	4 - 5 1/2	4 - 4 3/4	3 1/2	3	3 5/8
5. 9.	3 1/8	3 1/8	3 - 4 1/2	4 - 4 3/4	3 1/2	3	3 5/8
6. 9.	3 1/8	3 1/8	2 1/2 - 4	4 - 4 3/4	3 1/2	3	3 5/8
8. 9.	3 1/8	3 1/8	2 - 3 1/2	4 - 4 3/4	3 1/2	2 1/2	3 5/8
9. 9.	3 1/8	3 1/8	1 1/2 - 3	4 - 4 1/4	3 1/2 - 3 3/8	2 1/2	3 5/8 - 3 1/2
10. 9.	3 1/8	3 1/8	1 1/2 - 3	4 - 4 1/4	3 1/2 - 3 3/8	2 1/2	3 1/4

Diese Abschwächung der Mark ist unabhängig von der internationalen Festigkeit des Dollars eingetreten; sie ging erheblich über die der anderen europäischen Devisen hinaus. Teilweise ist sie auf die *Devisenkäufe der Reichsbank* zurückzuführen, die mit den am Medio vorzunehmenden Abführungen der Reparationszahlungen zusammenhängen; vor allem erklärt sie sich aber durch eine *Zurückhaltung ausländischer Banken* bei der Kreditgewährung an Deutschland. Diese Zurückhaltung ist eine Reaktion auf die *außenpolitischen Auseinandersetzungen*, die sich an die Wahlreden von Ministern geschlossen haben, und gründet sich auch auf den Zweifel, ob das Ergebnis der Reichstagswahlen eine geordnete Fortführung der Staatsgeschäfte gestatten wird. Den sichtbarsten Ausdruck findet diese Zurückhaltung in einer Versteifung der *Leihdevisensätze*, die für Monatsdollars auf 3%—3 1/2% (vor kurzem noch weniger als 3%) angezogen haben.

Rasche Reichsbank-Entlastung

Auf den *Geldmarkt* blieb diese Versteifung einstweilen ohne jeden Einfluß. Tagesgeld war am 10. schon wieder auf 1 1/2—3% entspannt. Der *Privatdiskontsatz* blieb unverändert. Warenwechsel mit Bankgiro waren vereinzelt sogar schon mit 3% %, also mit % % unter Banksatz unterzubringen, und Monatsgeld, dessen abweichende Bewegung gegenüber früheren Jahren in unserer Zeichnung veranschaulicht ist, kostete unverändert 4—4 1/4%. Diese



Die Entwicklung des Monatsgeldsatzes (Monatsdurchschnitt in Berlin)

Entspannung mitten in der Erntezeit ist um so bemerkenswerter, als der Ausweis der Reichsbank, obwohl er schon für den 6. September aufgestellt ist, bereits eine wesentliche *Entlastung* zeigt. In diesem Ausweis sind die deckungsfähigen Devisen um 25 Mill. RM gestiegen. Doch dürfte diese Steigerung nicht größer sein als der gleichzeitige Abgang bei den unsichtbaren Devisen. Die

Schrumpfung des Wechselportefeuilles um 158 Mill. RM ist also teilweise auf eine *Verminderung der Auslandswechsel* zurückzuführen. Sie bleibt aber im Verein mit der Abnahme der *Lombards* um 155 Mill. RM für eine erste Septemberwoche doch sehr erheblich und geht über die Vorjahrsentlastung in der gleichen Woche (264 Mill. RM) in jedem Fall hinaus.

Berlin	Mittelkurs:	4. 9	5. 9	6. 9	8. 9	9. 9	10. 9
New York	1.191	4.196	4.193	4.197	4.197	4.198
London	0.59	20.40	20.40	20.40	20.41	20.42

Um das französische Kapital

Das Emissionsgeschäft ist vor den Wahlen völlig zum Stillstand gekommen, und man rechnet nur bei einem Wahlausfall, der die Stetigkeit der Staatsverhältnisse gewährleistet, mit einer Belebung des Kapitalimports. Die Gründung der *Compagnie Centrale de Prêts Fonciers* weiß dafür neue Wege (vgl. S. 1728). Es ist die Absicht, mit ihrer Hilfe den französischen Kapitalmarkt mehr als bisher zu erschließen. Wie funktionsunfähig dieser Markt einstweilen ist, ersieht man am besten daraus, daß eine Reihe französischer Unternehmungen trotz der Überfüllung des heimischen Kapitalmarktes Anleihen im Ausland emittieren, z. B. die französische Südbahn in der Schweiz und die *Services Contractuels de Messageries Maritimes SA* in Holland.

Die Warenmärkte

Während der letzten Wochen sind auf den

Kolonialwarenmärkten

die Preise fast durchweg weiter zurückgegangen. Verhältnismäßig am wenigsten, fast gar nicht, gilt das vom *Kaffee*. Anscheinend wird die Erwartung völlig zunichte, daß die große Kaffee-Anleihe die Macht der Kaffeekasse zur Regulierung des Marktes endlich brechen würde. Es steht zwar so etwas in den Anleihebedingungen, aber die Vorgänge während des neuen Erntejahres und besonders während der letzten Wochen beweisen deutlich, daß tatsächlich die Paulistaner Gewalthaber den Markt behandeln, wie es ihnen paßt. Zuletzt stützte man in der Hauptsache die vorderen Sichten, was erleichtert wurde durch die Besserung des Wechselkurses infolge von Gerüchten über eine neue Währungsanleihe. Die Meinungsverschiedenheiten zwischen der erwähnten Gruppe und den Machthabern in den anderen Kaffeestaaten Brasiliens, besonders in Minas Geraes, haben sich verschärft. Vielleicht wird von dorthier eine freiere Verkaufspolitik den Markt wieder einmal ins Wanken bringen, wenn nicht die Bundesregierung, auf die Sao Paulo besonderen Einfluß hat, das verhindert.

Einen ungewöhnlich starken Sturz, besonders in den letzten Tagen, erfahren dagegen die *Gummipreise* (vgl. S. 1719). Ausgelöst wurde die Bewegung durch die Bekanntgabe der Tatsache, daß sich weder England noch Holland auf Zwangsmaßnahmen gegen die eingeborenen Gumpflanzen einlassen wollen. Daß aber ohne solchen Zwang eine Erzeugungseinschränkung mindestens zunächst nicht zu erzielen ist, darüber sind sich alle Kenner des Marktes einig. Über die fernere Zukunft gehen jedoch die Ansichten schon in dem recht wichtigen Punkte auseinander, ob der heutige Preis die Gewinnung von Eingeborenen-Kautschuk zwangsläufig einschränken wird oder nicht. Im Juli haben einige Eingeborenenbezirke Sumatras tatsächlich weniger ausgeführt, aber das kann ebensogut Zufall sein, denn bei früheren Preisnachsätzen haben die Eingeborenen das Zapfen meist verstärkt, um den gleichen Gelderlös zu erzielen, und bis dadurch die Pflanzen so stark geschädigt sind, um den Mengenerlös scharf herunterzudrücken, vergeht einige Zeit. Überdies lassen die Statistiken keinen Zweifel daran, daß im laufenden Jahr die Erzeugung über den Verbrauch weit hinausgehen wird; sind doch die Verladungen Ostasiens im August um mehr als 6000 t größer gewesen als im Juli. Zunächst scheint der scharfe Preissturz eine große Zusammenschlußbewegung in den europäischen Pflanzungsgesellschaften herbeizuführen.

Auf dem *Zuckermarkt* war der Preisfall weniger scharf, die Stimmung aber besonders in der letzten Zeit doch recht gedrückt durch die Tatsache, daß bei den jüngsten kubanischen Besprechungen anscheinend nichts herausgekommen ist; die amerikanischen Rohr- und Rübenzucker-Bauern haben sich vielmehr entschieden gegen jede Einschränkung ausgesprochen. Vom Marktstandpunkt aus hätten übrigens die kubanischen Vorschläge das große Bedenken gehabt, beträchtliche, vielleicht sogar steigende Mengen auf den europäischen Markt abzulenken, der sowieso stark vorbelastet und in der letzten Zeit unter den Einfluß der ersten, unerwartet großen Ernteschätzung von Dr. Mikusch gekommen ist. Dr. Mikusch rechnet für (das außer-russische) Europa mit 7,6 (7,5) Mill. t Rübenzucker, für Rußland gar mit 2,2 (0,9) Mill. t. Die russische Schätzung ist amtlich und soll hier nicht näher untersucht werden; bei einzelnen europäischen Ländern, nicht zum wenigsten bei Deutschland, besteht durchaus die Möglichkeit, daß die Mikuschschen Schätzungen noch stark überholt werden. — Der Preiskampf im fernen Osten scheint sich übrigens erneut zu verschärfen. Es wird berichtet, daß die javanische Zuckervereinigung für Verschiffungen nach China und Japan erhebliche Sondernachlässe bewilligt, um den Kubazucker aus dem Markt zu treiben.

Die erneute Schwäche des Baumwollmarkts

war auf die Tatsache zurückzuführen, daß die amtliche Schätzung der Baumwollernte für Anfang September von der vormonatlichen nur unwesentlich abweicht. Man hatte trotz der außerordentlich stark voneinander abweichenden privaten Schätzungen mit einer erheblich niedrigeren Zahl als den jetzt errechneten 14,3 Mill. Ballen gerechnet, und so erfolgten beträchtliche Gattstellungen und neue Sicherungsverkäufe. Eine Statistik des Weltbaumwollverbrauchs im letzten Jahr kommt zu dem Ergebnis, daß 25,2 (25,8) Mill. Ballen außer Sicht gegangen seien. Aber der Verbrauch amerikanischer Baumwolle ist um 2 Mill. Ballen gesunken, während der Konsum von indischer Ware um nahezu 1, von „sonstiger“ um etwa ½ Mill. Ballen gestiegen ist.

Die kommende Wollversteigerung

in London wird ein außergewöhnlich großes Angebot sehen: es sollen nämlich 187 000 Ballen unter den Hammer kommen. Die Marktlage neigt auch hier zur Schwäche, besonders für die minderen Beschaffenheiten. — Die im vorigen Bericht erwähnte Erholung auf den

Getreidemarkten

hat nicht angehalten, vielmehr trat eine neue Abschwächung ein. Stimmungsmäßig ist diese Entwicklung vor allem auf das Anhalten und den bemerkenswert großen Umfang des russischen *Weizenangebots* zurückzuführen, technisch darauf, daß während der tollsten Tage der Maissteigerung sich eine Reihe europäischer Händler und Verbraucher mit Weizen etwas überkauft haben. Kommt dazu, daß die Nachrichten von der südlichen Halbkugel weiter günstig lauten, wenn man auch z. B. den argentinischen Ausfuhrüberschuß von etwa 6½ Mill. t erst in 2—3 Monaten als gesichert annehmen darf. Die Nachrichten über Schüttung und Beschaffenheit aus Nordamerika lauteten besser als erwartet, und überdies kommt die Weltweizenbilanz von Broomhall zu dem Ergebnis, daß die 92 Mill. Quarters Welteinfuhrbedarf, die er errechnet, schon heute weitaus überdeckt sind und der Jahresschlußbestand von rund 6 auf rund 10 Mill. t steigen dürfte. Der Kanada-Pool ist im allgemeinen mit dem Markt gegangen, ohne daß sich allerdings sagen ließe, ob das bewußte Politik oder finanzieller Zwang ist. — *Mais* lag leidlich fest, aber bei weitem stiller als in den Wochen vorher. Daß die Ernteschätzung weiter heruntergesetzt wurde, blieb auf den Markt fast ohne Einfluß.

Die Lebendigkeit auf dem *deutschen Getreidemarkt* hat mit Unterbrechungen angehalten, d. h. die Stützungsstellen wurden weiter mit Roggen überschüttet, so daß sie jetzt z. B. „verbürgt märkische Ware“ verlangen und sich nicht

mehr mit der Abladung ab märkischer Station begnügen. Damit ist die Verworfenheit des Marktes noch gesteigert worden. Wie die jetzt bekanntgegebene Herabsetzung des *Futtergerstenzolles* ihn beeinflusst, bleibt abzuwarten; nicht unmöglich, daß sie viel zu gering ist, um in der erwarteten Weise zum Verbrauch unverbilligten Eosinroggens anzuregen. — Die amtliche Erntevorschätzung per Anfang September ist übrigens etwas besser als die früheren, besser besonders als die gleichzeitig herausgekommene des Deutschen Landwirtschaftsrats für Mitte August.

Die Ruhe auf den Metallmärkten

hat im allgemeinen angehalten. Für *Kupfer* war die Stimmung allerdings eher schlecht, weil insbesondere in Amerika das Angebot unter dem Kartellpreis anhält und trotzdem die Umsätze nicht zunehmen. Der *Zinn-* und der *Bleimarkt* sind wieder kräftig gestützt worden, so daß sich die Preise trotz der ungünstigen Zinnstatistik und trotz der erwarteten Bleiankünfte etwa behaupten konnten. Dagegen gab *Zink* nach anfänglicher Besserung, die z. T. spekulativer Art war, erneut nach. Die Kartellverhandlungen stehen weiter auf dem toten Punkt.

Dem *Silbermarkt* kam die Tatsache zustatten, daß ein angeblicher großer Verkauf der indischen Regierung nach China dementiert wurde. Man schloß daraus, daß die Regierung zu den gegenwärtigen Preisen nicht abgeben wolle.

Die Effektenmärkte

Berliner Börse

Geschäftsstockung vor den Wahlen

Die Börsenkurse haben sich in der abgelaufenen Woche wenig verändert, die Umsätze schrumpften stark ein. Sowohl im Inland wie im Ausland wird in der Beteiligung am deutschen Effektengeschäft *äußerste Zurückhaltung* bekundet, in erster Linie im Zusammenhang mit der Spannung, die man dem Ausgang des Wahlkampfes entgegenbringt. Zwar neigte die Finanzwelt in letzter Zeit immer mehr dazu, die anfänglichen Befürchtungen, daß der neue Reichstag stark radikalisiert sein werde, zurückzustellen und dem Wahlausgang mit größerer Ruhe entgegenzusehen, aber man ist doch zu vorsichtig, um vor der Entscheidung Geschäfte einzuleiten und Engagements einzugehen. Infolgedessen wurde das Börsenbild im wesentlichen bestimmt durch *börsentechnische und Zufallsmomente*. Der Markt erhielt z. B. dadurch eine Stütze, daß auf manchen Gebieten ein ziemlich starkes *Decouvert* bestand, dessen Eindeckung bei der Geringfügigkeit der Umsätze zuweilen nur unter kräftigen Einzelerhöhungen möglich war. Das *Decouvert* war natürlich besonders hoch in solchen Papieren, deren Aussichten in Börsenkreisen ungünstig beurteilt werden, und dadurch ergab sich der kuriose Umstand, daß gerade ungünstig beurteilte Papiere zum Teil kräftige Steigerungen erfuhr. In den letzten Tagen wurde die Börse dann mehrfach durch *Auslandsabgaben* gestört. Diese Abgaben sind offensichtlich eine Folge jenes überspitzten Pessimismus, der von oppositionellen Parteien im Wahlkampf zum Teil zur Schau getragen wird, ohne daß man sich dabei die Rückwirkung auf die geschäftlichen Entschlüsse des Auslands vor Augen hält. Kennzeichnend war z. B., daß als unmittelbare Folge solcher Äußerungen in den letzten Tagen die *Young-Anleihe* im Ausland eine Kursenkung erfuhr. Solche Störfaktoren werden — wie man hoffen darf — mit dem Wahlkampf aufhören.

Die auffälligsten Kurssteigerungen vollzogen sich wieder in *Hypothekbank-Aktien*. Sowohl die Werte der *Gemeinschaftsgruppe* wie die Aktien der *Preussischen Pfandbriefbank* setzten unter starker Beteiligung der Kulisse ihre Kurssteigerungen fort, ohne daß bisher die seit langem umlaufenden Fusionsgerüchte eine Klärung erfahren haben. Ferner waren *Textilmerte* zum Teil erholt, wobei vielfach Deckungen mitgesprochen haben mögen, ferner aber auch Überlegungen, daß die Textilverarbeiter jetzt allmählich aus den gesunkenen Rohstoffpreisen Vorteile ziehen müßten. Mit solchen Erwägungen wurde z. B. die Kurssteigerung

für *Norddeutsche Wollkämmerei* begründet. Sondermotive lagen vor bei den Werten *Sammetindustrie*, also *Mechanische Weberei Linden* und *Girmes*, die infolge der jüngsten Moderichtung starke Kurssteigerungen erzielten. Die Aktien der *Nordsee-Fischerei* waren unter dem Einfluß der Dividendenerhöhung um 2 auf 14 % kräftig erhöht. Ferner erzielten *Holzmann* eine ansehnliche Steigerung, da die Gesellschaft einen größeren Bauauftrag von der Ford-Motor Co., Berlin, erhalten hat. *Motorenfabrik Deutz* waren auf den Fusionsvorschlag im Klöckner-Konzern einige Prozent höher, und *NAG* erholten sich ein wenig von ihrem außerordentlichen Tiefstand, da nunmehr die Sanierung doch zu gelingen scheint. Die Vorschläge sollen in den nächsten Tagen veröffentlicht werden. Deckungen waren vor allem maßgebend bei der Kurssteigerung für *Mansfeld*, deren Dividendenaussichten an der Börse auf Jahre hinaus skeptisch beurteilt werden, ferner für die Werte des *Salzdeifurth-Konzerns*, bei denen Gerüchte, daß im Rahmen der Preissenkungsaktion nun auch die Kalipreise erneut überprüft werden müßten, zur Vorsicht mahnen. Deckungen mögen auch maßgebend gewesen sein bei der *Chadesteigerung*, die im Widerspruch steht zu den völlig undurchsichtigen politischen Verhältnissen in Argentinien. Nicht ganz klar sind die Ursachen der Kurssteigerung der *Schantung-Aktien*. Sie wurde verursacht durch anhaltende Käufe einer kleinen Bankfirma, ohne daß man den Zweck und die Hintergründe zu erkennen vermochte.

Frankfurter Börse

In der Woche vor den Wahlen konnten sich die Geschäfte der Frankfurter Börse nur langsam und zögernd, unter steten Schwankungen der Tendenz und bei kleinen Umsätzen, entwickeln. Die Kulisse war besorgt, ihre Engagements — gleich welcher Richtung — einer Überraschung am Wahltag auszusetzen. Kleinere Auslandsverkäufe, in



ORIENT-REISEN

mit der
SITMAR-LINIE
Wöchentlicher Luxus-Expresdienst von Genua nach
AEGYPTEN
S.S. Ausonia 13500 t, S.S. Esperia 12500 t
Regelmäßiger Eildampfer-Verkehr nach Aegypten, Palästina, Syrien, Konstantinopel, Athen, dem Schwarzen Meer, der Donau

Rundfahrten im Mittelmeer zu ermäßigten Preisen

Auskünfte und Platzbelegungen durch Reisebüro **Deschita**, Berlin NW7, Unt. d. Linden 54, Stuttgart, Friedrichstr. 50 B sowie durch sämtl. Reisebüros.

denen man ebenfalls die Atmosphäre der Wahlperiode festzustellen glaubte, sowie der ungünstige Ausweis der Reichsbahn, führten hier und da zu mäßigen Kursrückgängen. Im allgemeinen war die Tendenz abwartend. Die festeren Auslandsbörsen, besonders Holland und New York, und die Überwindung der letzten Markschwäche, boten eine gewisse Stütze. Die Großwerte haben ihr Niveau meist nur wenig verändert. Abgaben in *Linoleum*-Aktien wurden auf fort-dauernde Realisationen aus einem bei einem Textilkonzern ruhenden Paket zurückgeführt. *Warenhaus*-Aktien zeigten sich unsicher unter dem Einfluß der rückläufigen Umsätze. Die *Aschaffenburger Zellstoff*-Aktie ließ zuerst eine gewisse Erholung bis 99 % auf beruhigendere Nachrichten aus den Kreisen der Gesellschaft erkennen, erlitt aber dann bei Mangel an Kurspflege einen neuen Rückschlag bis 93 %. *Chade* waren kräftig gesucht bis 311 RM auf den Regierungswechsel in Argentinien; man erwartet eine Finanzpolitik, die den Interessen der Auslandsbeteiligten an der argentinischen Wirtschaft mehr entspricht als die bisherige Politik. Von *Bauwerten* zeigten *Wayss & Freytag* (61 % %) einige Schwankungen; *Holzmann* waren zeitweilig fühlbar höher (82 und 87 und 83½ %, wenn auch schließlich auf dem höchst erreichten Kurse nicht behauptet) auf die Beteiligung der Firma an dem Bau der Kölner *Ford-Fabrik*. Interesse bei steigendem Kurse fanden bis ca. 40 % *Eßlinger Maschinenfabrik*. Kräftig erhöht waren auf die schwebende Fusionsangelegenheit *Motorenfabrik Oberursel* bis 139 %, während sich *Gasmotorenfabrik Deutz* ruhiger entwickelten; die Börse zog daraus Schlüsse auf die noch nicht geklärte Umtauschfrage im *Humboldt-Konzern*. Beträchtliches Interesse fanden zunächst *Hypothekbankaktien* im Anschluß an die große Berliner Bewegung und in Erwartung einer Konzentration. Ohne ausreichendes Material blieben gesucht *Bayerische Boden-Creditanstalt* (Schätzung 156), zeitweise auch *Frankfurter Pfandbriefbank* (Kurs später 170 nach zuletzt 176 %); letztere waren aber dann wieder zu dem hohen Kurse ohne Aufnahme in Gewinnrealisation. Auch *Süddeutsche Boden-Credit-Anstalt* waren stärker begehrt. Die übrigen *Hypothekbankaktien* zogen fast sämtlich an, teilweise erheblich, so z. B. *Bayerische Hypothek- und Wechselbank* bis 135 % und *Frankfurter Hypothekbank*; erst später gab die mitlaufende Spekulation einiges Material ab. In Erwartung einer nicht mehr zu fernen Festsetzung der Goldmarkbilanz und der Aufwertungsvorschläge waren gesucht die *Obligationen der Eisenbahnbank* bis 5¼ %; die der *Eisenbahn-Rentenbank* konnten mangels Materials vorübergehend nicht notiert werden, später 6¼ %.

Auf dem *Einheitsmarkt der Industriewerte* war Nachfrage ohne ausreichendes Angebot für *Frankfurter Gasgesellschaft* (Taxe auf das Umtauschgebot 150 nach zuletzt 115 %); gewisse Kreise scheinen die neue Offerte vorausgeahnt zu haben. Ähnlich war die Lage bei der *Vereinigten Faßindustrie Kassel* und den *Vereinigten Ultramarinfabriken* (später 140¼ %). Eine Rationierung der Nachfrage war zeitweilig notwendig für die *Vorzugsaktien der Vogtländischen Maschinenfabrik Plauen* (am 8. September 63, dann 64 nach 56 %). *Chemische Werke Albert* zeigten beträchtliche Schwankungen; sie erholten sich schließlich bis 48 % nach zeitweilig 41¼ %); ein Prozeß in der bekannten Nachforderungsangelegenheit gegen den *Albert-Konzern* ist in zweiter Instanz ungünstig für die Gesellschaft ausgegangen. Interesse trat hervor für *Hilgers* (am 9. und 10. d. M. 55 nach 50 %), ferner für *Schuhstoffabrik Fulda* bis 29½ % und für *Aschaffenburger Aktien-Bierbrauerei* (bis 150 %) in Erwartung einer Dividende von wieder 15 %. Andererseits blieben wieder viele Werte ohne Aufnahme, so *Marswerke* (zuletzt 17¼ %), *Hindrichs & Auffermann*, *Metallwerke Knodt*, *Cementfabrik Karlstadt* (später 120%), *Lothringer Cementwerke*, *Brauerei Eichbaum-Werger*, *Gebäude Adt* (später 17 %), *Ver. Kapselabriken Nackenheim* und andere. Nur vereinzelt kam es bei diesen Werten zu Kursfeststellungen. Zu Wochenschluß wurden *Brauerei Henninger* mit 140½ nach zuletzt 145 % wieder notiert.

Auf dem *Rentenmarkt* setzte sich zunächst die *Mexikaner-hausse* fort, um schließlich etwas nachzulassen. Für deutsche *Altbesitzanleihe* waren, im Zusammenhang mit der bevorstehenden *Oktoberziehung*, zuerst kleine Beträge zahlreich gesucht; es fehlte aber an Material. Später drückten kleine *Berliner Exekutionen* den Kurs auffällig stark.

	4. 9.	5. 9.	6. 9.	8. 9.	9. 9.	10. 9.
Dt. Effecten- u. Wechselbank	104	104	104	104	104	104
Frankfurter Bank	99	99	99	99	99	99
Frankfurter Hypothek-Bank	158	158	158½	160	160	162
Cementwerk Heidelberg	104¼	—	10 ¼	103½	103¼	103¼
Scheideanstalt	141,9	141	142	141	141	141
Frankfurter Hof	48	48	47	47	49	49
Hanfwe. Füssen-Immenstadt	59	—	59	—	58½	57
Henninger Brauerei	—	P	145	—	—	140½
Hochtief	75	75¾	75¾	76	76	76
Holzverkohlungs-Industrie	—	91½	91½	91	91½	91
Main-Kraftwerke	80	79½	78¼	79¼	—	—
Metallgesellschaft	105	—	—	104¾	114¼	102¾
Maschinenfabrik Moenus	25,1	25,1	—	25½	26½	25½
Ludwigshafener Walzmühle	90	90	90	90	90	90
Tells, Bergbau u. Hüttenind.	99	99	99	99	99	99
Verein f. chem. Industrie	60	60	60	60½	60¾	60½

Hamburger Börse

Die bevorstehende Reichstagswahl hat die Unternehmungslust der Börse während der Berichtswoche stark gelähmt. Anfangs wurde zwar noch von *Auslandsorders* für verschiedene internationale Werte gesprochen, im Verlauf war aber fast ausschließlich die *Kulisse*, die sich zur Zeit ebenfalls stark zurückhält, für den Geschäftsumfang maßgebend. Die Tendenz blieb jedoch *widerstandsfähig*, auch nachdem die Anregungen, die anfangs von den freundlicheren Auslandsbörsen und der *Hausse des Kalimarkts* ausgingen, fortgefallen waren. Die ungünstigen Faktoren, u. a. die pessimistische Diagnose des Instituts für Konjunkturforschung, wurden zwar beachtet, übten aber auf die Kursgestaltung keinen nennenswerten Einfluß aus. Daß die meisten führenden Werte ihren Anfangsstand nicht ganz behaupten konnten, ist lediglich der Geschäftseinengung zuzuschreiben. Von einem dringenden Angebot war nirgends die Rede, und es spricht für die innere Gesundheit der Börse, daß das herauskommende Material fast durchweg ohne Schwierigkeiten untergebracht werden konnte.

Auf dem *Schiffahrtsmarkt* blieb das Interesse für *Hapag* und *Lloyd* verhältnismäßig gering. Die Aussichten für das Frachtgeschäft werden zwar wegen der Besserung der Raten an mehreren Heimfrachtmärkten günstiger beurteilt, und auch das *Passageergebnis* war besonders beim *Norddeutschen Lloyd* verhältnismäßig gut. Aber die Börse widmet dem Geschäftsverlauf nur mittelbar ihre Aufmerksamkeit, da sie damit rechnet, daß günstigstenfalls die *Abschreibungen* verdient werden und daß für die Zuteilung an die Aktionäre auf die *Freigabegelder* zurückgegriffen werden muß. — Der ungünstige Abschluß des *Hollandschen Lloyds* wurde auf Grund des *Poolabkommens* mit der *Bremer Großreederei* stärker beachtet. Im ganzen hielten sich die Kurse verhältnismäßig stabil, *Hapag* waren mit 90 % und *Lloyd* mit 90¼ % eine Kleinigkeit schwächer. Der Kurs der *Afrikareederei* wurde abermals, und zwar diesmal um 5 % auf 50 herabgesetzt. Daß die *Deutsche Ostafrika-Linie* zu diesem Kurs gesucht wurde, während *Woermann* weiter angeboten blieb, ist lediglich ein markttechnischer Zufall (es handelt sich um einen kleinen Spitzenbetrag, der zur *Abrundung* gesucht wird). Für *Hamburg-Süd* erhielt sich weiter Nachfrage; die Kurse zogen bei geringfügigem Angebot um 5 % an. Die Börse sprach von neuen *Bremer Käufen*, für die jedoch kaum ein Grund zu erblicken ist, da das in *Bremer Händen* befindliche Aktienpaket für die von seinen Besitzern gewünschten Zwecke ausreicht. Der Kursabstand zwischen *Hapag-Lloyd* und *Hamburg-Süd* hat sich bereits um über 70 % erhöht, obwohl das *Südamerikageschäft* keineswegs besonders günstig liegt und eine Erhöhung der bisherigen Dividende von 8 % nicht in Frage kommen dürfte. Der Markt in *Hansa-Aktien* hat sich weiter verengt, es wurden nur *Bruchsummen* angeboten, die zu unverändertem Kurs nach *Bremen* gingen.

Von sonstigen Werten war besonders die Bewegung in Karstadt-Aktien interessant, die um 5 % zurückgingen. Der Rückgang trat auf größere Abgaben für amerikanische Rechnung ein, die darauf zurückgeführt werden, daß noch verschiedentlich von der Ende dieses Monats ablaufenden Option Gebrauch gemacht wurde, um die allerdings nicht große Marge mitzunehmen. Von der 1925 einem amerikanischen Konsortium eingeräumten Option auf 4,5 Mill. RM Aktien waren noch ungefähr 1,6 Mill. RM nicht ausgeübt, und da der Optionskurs bei 101½ % liegt, ist praktisch nicht damit zu rechnen, daß die Karstadt-Aktien bis Ultimo September wesentlich über diesen Kurs steigen können. Allerdings soll die Option nur auf einen kleineren Teil ausgeübt worden sein, so daß aus dieser Transaktion kein dauernder Druck zu erwarten ist.

Fest lagen Nordsee Hochseefischerei, die um 6 % an- zogen. Die Erhöhung der Dividende von 12 auf 14 % und Berichte über günstige Fangergebnisse wirkten anregend. Das verfügbare Material ist jedoch nicht groß, so daß die Umsätze verhältnismäßig bescheiden geblieben sind. Im übrigen waren fester Lübeck-Büchener (+ 1 %), Kühl- transit (+ 1½ %), Wiemann Leder (+ 2 %), Chem. Staft- furt (+ 3 %). Niedriger lagen Markt- und Kühlhallen (- 1 %), Hemmoor Cement (- 2½ %) und Ruberoid (- 2½ %).

Für Kolonialwerte bestand bei ruhigem Geschäft freund- lichere Stimmung. Neu-Guinea waren 10 % höher gesucht, Süd-Kamerun + 3 %, Schantung + 7 %. Von Unnotierten lagen Bibundi 13 (+ 1 %), Dekage 42 (+ 2 %), dagegen Deutsche Togo 177 (- 3 %), Kaffee Hag 142 (+ 1 %), Deutsche Petroleum 68 (+ 2 %), Emdener Heringsfischerei 46 (+ 3 %), Altona und Hansa Hochseefischerei 79 (- 1 %), Lübecker Maschinenbau 88 (- 2 %), Klöpffer 68 (- 2 %), Norddeutsche Hochseefischerei 106 (- 3 %), Sloman 85 (- 3 %), Getreide-Industrie 105 (- 5 %). Für Assekuranz- Union war nach Bekanntgabe der Sanierungsvorlagen kein Geldkurs zu erhalten.

	4.9	5.9.	6.9.	8.9.	9.9.	10.9.
Deutsch-Ostafrika-Linie	55B	55B	50	50G	50G	50G
Wernmann-Linie	55B	55B	50	50	60B	50B
Flensburger Dampfercomp. . .	34G	34	30G	30G	36G	36G
Bavaria- u. St. Pauli-Brauerei	164G	164G	161G	164	164G	164
St. Pauli-Brauerei	25G	25G	225G	225G	225G	225G
H. Dolberg	80	80G	80G	80G	80G	80G
Eisenwerk Nagel & Kaemp. . .	106B	106B	106B	104,5G	106	106B
Flensburger Schiffsbau G. . .	—	—	—	—	—	—
Lederwerke Wiemann	103	103G	104	104G	105	105
Chem. Hell & Sthamer	60B	60B	60B	60B	60B	60B
Chem. Fabr. Harburg-Stadfurt	29	29G	32G	32G	32G	32G
H. Schlinck & Cie.	80G	80G	80G	80G	80G	80
Transp.-AG. (vorm. Hovecke)	58G	58G	58G	58G	58G	58G
Malzfabrik Hamburg	118B	118	118	118B	115G	115
Schwartzauer Werke	25	25G	25G	25	25G	25G
Jaluit-Gesellschaft	57G	57	57G	57G	57G	57
ato. Genußscheine	57B	48	48	48G	48G	48
Deutsche Hand. u. Plant.Ges.	72G	72	72G	72G	72G	72G
ato. Genußscheine	60	60	60	60G	60G	60G

Pariser Börse

Der Umschwung, der in den letzten Augusttagen an der Pariser Börse eingetreten ist, hat sich als wesentlich stabiler erwiesen, als die Fachkreise in ihrer durch die Entwicklung der letzten Monate immerhin verständlichen Skepsis angenommen hatten. Es wäre sicher übertrieben, von einer Hausse zu reden, aber die Erholung, die nach einer Depression sondergleichen unmittelbar vor dem Ultimo eingesetzt hat, hat sich in den letzten Tagen kräftig fortgesetzt, so daß zum erstenmal seit längerer Zeit wieder eine ausgesprochen freundliche Stimmung zu verzeichnen ist. Von dem schweren Einbruch in der letzten August- woche hat sich die Pariser Börse bereits soweit wieder er- holt, daß sie nicht nur das seit dem Juli verlorene Terrain ziemlich restlos wiedergewonnen hat, sondern teilweise nicht unbeträchtlich über das damalige Kursniveau hin- ausgegangen ist. Die Aufwärtsbewegung war allerdings keineswegs einheitlich und wiederholt von Gewinnrealisie- rungen unterbrochen. Namentlich die Kleinspekulation ist außerordentlich vorsichtig geworden. Sie hat durch die Erfahrungen der Vergangenheit gelernt, den kleinen aber sicheren Gewinn den lockenden, aber ungewissen Chancen einer weiteren Aufwärtsbewegung vorzuziehen, und ihre

Taktik, jede gewinnbringende Position so rasch als möglich zu liquidieren, hat ein gewisses Element der Unruhe er- zeugt und nicht wenig zu den Rückschlägen beigetragen, von denen auch die letzte Woche nicht frei war. So ist der ausgesprochen festen Tendenz zu Ende der abgelau- fenen Woche bereits am Dienstag wieder eine empfindliche Abschwächung auf der ganzen Linie gefolgt.

Wenn auch im allgemeinen die Kursgewinne überwiegen, so sind doch die Schwankungen einstweilen so stark, daß es verfrüht wäre, sich in der Beurteilung der weiteren Ent- wicklung einem allzu schrankenlosen Optimismus hinzu- geben. Man wird wohl insbesondere nicht vergessen dür- fen, daß der Anstoß zum Umschwung von den Deckungs- käufen ausgegangen ist, zu denen die Baissiers nach den beträchtlichen Blankoabgaben der letzten Wochen gezwun- gen waren. Die dadurch bewirkte Reaktion, die um so stärker war, als der Nachfrage nur ein sehr geringes An- gebot gegenüberstand, hat zwar, wie die zeitweilige Be- lebung des Kassamarkts verriet, vorübergehend auch einen Teil der Kundschaft zu stimulieren vermocht. Wie immer, war jedoch diese Initiative nur von kurzer Dauer und ebte mit dem Stillstand der Kursbewegung sogleich wieder ab. Es ist also in der Hauptsache wiederum nur die Spekulation, die am Markt operiert, während das Gros des Publikums der Börse mit unverändertem Mißtrauen gegenübersteht.

Sogar die festverzinslichen Werte haben unter der völ- ligen Abkehr des Publikums von der Börse zu leiden. Be- zeichnend dafür ist der starke Rückgang der Emissions- tätigkeit, der zu einem Teil sicherlich in der Verminderung des Kapitalbedarfs seine Erklärung finden mag, in nicht geringerem Maße aber darauf zurückzuführen ist, daß in der letzten Zeit die Unterbringung der neuen Aktien und Obligationen auf wachsende Schwierigkeiten stößt. So konnte zum Beispiel bei der jüngsten Kapitalerhöhung der Compagnie Transatlantique das Bezugsrecht auf die neuen Aktien, das sich nach den Emissionsbedingungen auf reich- lich 20—25 Fr berechnete, noch nicht einmal zu 2 Fr ge- nügend Abnehmer finden. Nach der amtlichen Statistik ist im Juli der Gesamtbetrag der Neuemissionen auf 980 Mill. Fr gesunken gegen 2,6 Milliarden im Juni. Auch der durch- schnittliche Zinssatz hat mit 4,65 gegen 4,60 wieder leicht angezogen.

Obwohl Frankreich von der Wirtschaftskrise im Ver- gleich zu anderen Ländern bisher nur in sehr geringem Maße in Mitleidenschaft gezogen worden ist, machen sich doch auch in der französischen Industrie ihre Rückwir- kungen mehr und mehr fühlbar. Die Verlangsamung des Geschäftsganges findet ihr Spiegelbild in dem steigenden Defizit der Einnahmen aus der staatlichen Umsatzsteuer und in dem Rückgang des Güterverkehrs auf den fran- zösischen Eisenbahnen. Während die Umsatzsteuer in den ersten vier Monaten des seit dem 1. April laufenden Etats- jahres um 258,6 Mill. gegenüber den Ergebnissen des Vor- jahres zurückgeblieben ist, hat die Wagenstellung fran- zösischen Eisenbahnen im Durchschnitt der letzten sechs Wochen eine Verminderung um reichlich 10 % erfahren.

Französische Renten haben ihre Kurse weiter zu ver- bessern vermocht. Auf dem Markt der ausländischen Staatsanleihen entwickelte sich auf die englische Meldung

Bayerische Vereinsbank



Kredit- und

Hypotheken-Bank

Niederlassungen an allen
größeren Plätzen des rechtsrheinischen Bayern

von einem bevorstehenden Arrangement der mexikanischen Regierung mit ihren Gläubigern hin ein sehr lebhaftes Geschäft in mexikanischen Werten, die durchweg recht ansehnliche Gewinne verzeichnen konnten. Auch für Türken ist das Interesse unvermindert, so daß insbesondere die Unifizierte ihre Aufwärtsbewegung kräftig fortsetzen konnte. Französische Banken waren nach guter Erholung leicht abgeschwächt; Transportwerte im wesentlichen unverändert. Elektrische und chemische Aktien, die von der besseren Lage des Markts anfänglich besonders begünstigt waren, vermochten ihre Kursgewinne nur zum Teil zu behaupten. Dagegen haben die schwerindustriellen Werte das gewonnene Terrain besser zu verteidigen vermocht. Automobilwerte waren auch in dieser Woche lebhaft gefragt, Petroleumaktien gebessert auf beträchtliche Verminderung der amerikanischen Vorräte hin, dagegen Kautschukwerte erneut gedrückt durch den Mißerfolg der englisch-holländischen Einigungsverhandlungen.

	3. 9.	4. 9.	5. 9.	8. 9.	9. 9.	10. 9.
3% Staatsrente 1)	99.25	89.40	89.15	89.55	89.52	89.45
6% (1927) 1)	106.20	116.45	107.05	108.00	119.00	108.50
Banque de France 2)	22.60	22.50	23.30	22.50	22.50	22.15
Crédit Lyonnais 3)	30.30	30.4	30.30	30.5	30.30	3. 00
Banque de Paris et des Pays-Bas 3)	26.5	26.50	26.60	27.00	26.75	26.60
Paris-Lyon-Méditerranée 3)	161.7	16. 0	16.09	16.09	16. 5	16. 0
Acéries de Longwy 3)	1745	1.25	17.10	17.12	17.20	17.20
Schneider & Cie (Creusot) 4)	19.0	20.00	20.10	20.50	20. 0	20.85
Mines de Lens 1)	1175	11.80	11.6	11.87	1.69	1.68
Cie. Paris. de Distrib. d'Electr. 5)	305.0	306.0	302.5	30. 0	3. 35	302.5
Thomson-Houston 3)	840	840	8. 7	8.4	8.9	8.29
Établissements Kuhlmann 5)	9.2	9.16	8.97	8.97	8.92	8.80
l'Air Liquide 1)	1695	17.00	16.91	17.25	17. 1	17.04
Péchiney 3)	2. 0	2.70	2.85	2.9. 0	2.855	2.850
Citroën 3)	735	7.61	7.31	7.85	7.73	7.72

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

Londoner Börse

Die Flüssigkeit des Londoner Geldmarktes hält weiter an. Wiederum ist Callgeld zu Wochenende mit nur 1% notiert worden. Auch die leichte Anspannung, die üblicherweise am Montag einsetzt, hat eine Erhöhung des Satzes auf nur 1% zur Folge gehabt. Entsprechend niedrig lagen die Notierungen auf dem Diskontmarkt, mit 2% und zeitweise sogar 2¹/₁₆% sowohl für kurze Fristen als auch für Dreimonatsbankwechsel. Die Schatzwechselmission der Woche ist ebenfalls zu niedrigem Satz (2,08%) untergebracht worden.

Während die englische Währung zunächst eine stärkere Abschwächung erfahren hatte — der vorige Bankausweis ließ in der Emissionsabteilung eine Abnahme des Goldbestands um 380 000 £ erkennen, der eine Zunahme von nur 10 000 £ in der Bankabteilung gegenüberstand —, ist später eine Erholung eingetreten. Trotzdem rechnet man allgemein weiter mit unsicherer Devisenlage. Diesmal überwiegen allerdings die Goldzuflüsse zur Bank. Auf dem offenen Markt dagegen beherrscht die französische Nachfrage, wie regelmäßig in letzter Zeit, die Situation.

An der Börse hat die in der Vorwoche beginnende Erholung weitere Fortschritte gemacht. Charakteristisch ist die Wandlung in der bisherigen Tendenz insofern, als goldgeränderte Werte mindestens zeitweise hinter Industriewerten vernachlässigt wurden. Der Grund lag in der Pfundschwäche. Inzwischen haben sich auch die Staatsanleihen der Allgemeintendenz mehr oder weniger angepaßt: die Krieganleihe hat von 105% auf 104 angezogen, die 4%ige Fundierungsanleihe von 92% auf 92¹/₂, während die 4¹/₂%ige Konversionsanleihe von 100⁷/₁₆ auf 100, zeitweise sogar noch stärker, zurückfiel. Einen weiteren starken Kursfall erlitt — auf wilde Gerüchte von bevorstehenden Moratoriumsgesuchen hin — die Young-Anleihe, ohne daß die Emissionshäuser durch Interventionskäufe den Kurs stützten. Vorübergehend wurde sie mit 6% Disagio gehandelt; sie schloß mit 85%. Die übrigen deutschen Werte waren weniger stark abgeben, die Dawes-Anleihe sogar leicht gebessert. Sonst traten Rückgänge bei den australischen Werten, wegen der immer noch nicht ganz geklärten Finanzlage, ein. Dagegen zogen einzelne südamerikanische Werte an, vor allem brasilianische: die 5%ige Fundierungsanleihe von 1914 von 73% auf 75.

Obwohl die Verkehrsnachrichten weiter schlecht lauten, konnten heimische Bahnwerte diesmal ihren Kurs steigern, mit Ausnahme von London Midland. Sehr unregelmäßig waren Leopoldinas, stärker gebessert Sao Paulo (170 statt 166¹/₂) und Central Argentine Railway (74¹/₂ statt 71%). Kursgewinne erzielten daneben auch internationale Werte: Canadian Pacific von 186 auf 190¹/₂, Union Pacific von 221 auf 226, International Nickel von 25% auf 26%. Durch feste Haltung zeichneten sich diesmal auch Teerwerte aus (International Teas); dagegen gingen Gummiaktien, in Übereinstimmung mit der Warenpreisbewegung, aber nicht in gleich katastrophalem Ausmaß, zurück (Rubber Plant 20/9 statt 23/-).

Von Minenwerten zogen Union Corp. stärker an (65/- statt 61/3). Olaktien änderten sich wenig. Auf dem Markt der Industriewerte hielt die Aufwärtsbewegung an — mit einzelnen Ausnahmen, wie Imperial Chemical Industries, die von 23/3 auf 22/6 fielen, und Courtaulds (46/3 statt 47/6).

	3. 9.	4. 9.	5. 9.	8. 9.	9. 9.	10. 9.
4% Funding Loan	92 ¹ / ₈	91 ⁷ / ₈	91 ⁵ / ₈	91 ³ / ₈	91 ⁷ / ₈	92 ¹ / ₄
London Midl. & Scot. Ord.	35 ³ / ₄	36 ¹ / ₂	37 ³ / ₄	37 ¹ / ₂	37 ¹ / ₂	37 ¹ / ₂
Central Argentine Ord.	71 ¹ / ₈	71 ³ / ₈	71	71 ¹ / ₂	71 ¹ / ₂	71 ¹ / ₂
De Beers Cons. Mines Def.	71 ¹ / ₈	71 ¹ / ₈	71 ¹ / ₈	71	71	71
Burmah Oil Co.	1/8	4/8	4 1/8	4 1/8	4 1/8	4 1/8
Anglo Dutch Plantation	22 1/2	22 1/2	22 1/2	22 1/2	22 1/2	22 1/2
Courtaulds	47 1/2	46 10 1/2	46 10 1/2	46 3	45 0	46 3
Imperial Chemical Industr.	23 3	23 0	23 3	23 6	21 7 1/2	22 6
Vickers	77 1/2	80	80	7 10 1/2	7 1/2	7 9
Tito Tinto Ord.	35 7/8	36 0	36 0	36 3/4	36 1/2	36 1/2
Aktienindex 1928=100	80.0	80.7	81.0	80.6	79.7	—
Abschlüsse total	54.3	52.9	51.9	50.4	43.1	—
Staats- u. Kommunalanl.	141.4	127.0	129.6	141.1	105.4	—
Verkehr u. Public Utilities	91.1	83.9	83.1	88.3	72.8	—
Handel u. Industrie	188.7	20.1	185.1	208.8	154.1	—
Bank- u. Versicherung	55.7	54.2	46.9	61.7	39.8	—
Minenwerte	39.3	51.5	43.9	39.6	35.7	—
Ölwerte	135	140	170	148	129	—
Gummi, Tee, Kaffee	103	130	108	251	134	—

New Yorker Börse

Die Berichtswche stand im Zeichen einer leichten Befestigung. Der durchschnittliche Kurs von 30 Industriewerten lag mit 243,6 am 6. September um 2,2 Punkte über der Vorwoche. Die Kurssteigerung hatte bei Eisenbahnaktien, deren Index von 131,3 auf 132,2 anzog, etwa den gleichen Umfang, während die Aktien der Public Utility-Gesellschaften nur wenig gewannen (der Index stieg von 86,8 auf 87,2). Im ersten Teil der Woche überwogen noch die Kursrückgänge, am 5. und besonders am 6. September lag der Markt dagegen so fest, daß diese Verluste mehr als eingeholt wurden; in der laufenden Woche trat zunächst wieder eine leichte Abschwächung ein.

Tag	30 Industrieaktien	20 Eisenbahnaktien	Tag	30 Industrieaktien	20 Eisenbahnaktien
2. 9.	240.42	131.60	5. 9.	240.37	131.92
3. 9.	237.54	131.26	6. 9.	243.61	132.16
4. 9.	236.01	131.97	8. 9.	242.34	132.03

Diese ganzen Bewegungen fanden bei nur sehr geringen Umsätzen — im Tagesdurchschnitt etwa 1¹/₂ Mill. Stück — statt, die in der Hauptsache von der Kulisse getätigt wurden. Das Publikum hielt sich dagegen ganz zurück und wartete, bis Käufe von Insidern sichtbar würden, deren Vorhandensein jetzt noch umstritten ist. Die Konjunkturnachrichten lauteten weiter etwas besser, aber eine mehr als saisonmäßige Belebung ist keinesfalls zu spüren. Am stärksten beachtet wurde das Aufhören des Warenpreisrückgangs, das aber in der Hauptsache einer Steigerung der Getreidepreise zuzuschreiben ist.

Auf dem Kreditmarkt zeigte sich eine leichte Versteifung; Tagesgeld zog auf 2% an. Die Börsenkredite wurden am 4. September mit 5110 Mill. \$ ausgewiesen, zeigten also eine geringfügige und hinter der Kurssteigerung zurückbleibende Zunahme um 8 Mill. RM. Das gleiche Geld bot der Bundesreservebankausweis vom 5. September. Der Bestand von diskontierten Wechseln stieg durch erhöhte Einreichungen der Mitgliedsbanken um 38 auf 231 Mill. \$; außerdem wurden die Ankäufe am offenen Markt von 165 auf 170 Mill. \$ erhöht. Dagegen fand wieder ein erheblicher Goldabfluß statt, der den Bestand von 2956 auf 2935 Mill. \$ senkte. Da außerdem der Notenumlauf um 50

auf 1368 Mill. \$ stieg und die Guthaben der Mitgliedsbanken um 26 auf 2393 Mill. \$ fielen, sank die Deckungsquote von 81,9 auf 80,8 %.

Im Mittelpunkt des Interesses der Börse standen wieder **Stahlwerte**. U. S. Steel stiegen auf Besserung der Beschäftigung bis über 173, American Can auf 133. Bethlehem zogen im Laufe der Woche sogar von 84 auf 90 an, Gulf States Steel von 35 auf 40 und Republic Steel von 35 auf 37. **Kupferwerte** konnten gewinnen, da sich die Dividendenrückgänge als überkompensiert erwiesen; Kennecott und Anaconda zogen um je 3 \$ an. Auch **Ölwerte** lagen fest; allerdings blieben die Gewinne meist klein. Erhebliche Steigerungen traten bei **Elektrizitätswerten** ein, besonders bei General Electric und Radio. **Public Utilities** lagen uneinheitlich. Power & Light fielen von 85 auf 84, Brooklyn Gas von 131 auf 128, Detroit Edison von 218 auf 212; die anderen Hauptwerte blieben nahezu unverändert. Auch bei **Eisenbahnaktien** war die Tendenz uneinheitlich, doch überwogen die Kurssteigerungen, besonders bei Missouri Pacific (70 gegen 64) und Texas & Pacific (140 gegen 127). **Automobil- und Zubehörwerte** gewannen durchweg auf angeblich günstige Ausichten für 1931; so stiegen Auburn von 111 auf 125, Nash von 33 auf 35, Stewart-Warner von 25 auf 27. Vergnügungswerte setzten im allgemeinen ihre Aufwärtsbewegung fort, so Fox 52 gegen 50, Warner Bros 31 gegen 30. Auch **Warenhaus- und Chemiewerte** lagen fest, von **Spezialwerten** Industrial Rayon (86 gegen 81), Ingersoll Rand (208 gegen 201), Industrial Alcohol (74 gegen 71) und Baldwin Locomotive (35 gegen 32). Der **Bondmarkt** blieb ziemlich lebhaft und fest. Nach der Steigerung der erstklassigen Werte beginnen jetzt auch die anderen höher verzinslichen Papiere vermehrte Aufmerksamkeit auf sich zu ziehen.

	3. 9.	4. 9.	5. 9.	6. 9.	8. 9.	9. 9.
U. S. Steel Corporat.	168 1/2	167 3/8	176 5/8	173 1/8	171 5/8	172 5/8
American Can Co.	128 3/8	127 1/8	130 3/4	132 3/4	132 3/4	134
Anaconda Copper	45	45 1/8	45 1/2	47 1/8	47 3/4	48
General Motors	45 1/4	44 3/8	45 1/4	45 3/4	46 3/4	46 1/4
Chrysler	27 1/2	27 3/4	27 3/4	28 1/4	28 3/4	28 3/4
General Electric	71 1/2	70 1/2	72	74 1/4	74	74 1/4
Am. Tel. & Telegr.	212 3/4	212	213 3/4	216 1/2	216 1/2	218 1/2
Radio Cooperation	39	39 1/4	40 3/4	41 3/4	41 3/4	41 3/4
Allied Chemical	27 0	27	27 3/4	28 1/4	27 3/4	28 0
Standard Oil A. G.	68 5/8	68 1/2	69 1/2	70	69 1/4	68 5/8
Woolworth	62 1/4	61 1/8	61	64 3/4	64	66 3/4
Pennylv.-Railr. Co.	73	73 1/8	73 3/4	74 3/8	74 1/2	74 3/4
Aktienumsatz (1000)	1740	1516	1645	1407	2237	1937

Statistik

Ausweise deutscher Privatnotenbanken

(Mill. RM)	Bayerische Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
30. August 1930				
Aktiva				
Gold	28.559	21.032	8.124	8.176
Deckungsfähige Devisen	7.583	10.385	2.346	6.082
Sonstige Wechsel u. Schecks	48.810	47.314	17.896	17.986
Deutsche Scheidemünzen	0.040	0.063	0.007	0.012
Noten anderer Banken	1.849	8.740	0.013	0.263
Lombardforderungen	2.289	2.466	0.761	3.167
Wertpapiere	5.241	6.642	9.926	4.624
Sonstige Aktiva	8.383	10.090	27.095	41.228
Passiva				
Notenumlauf	69.050	67.463	19.825	25.188
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	0.837	9.618	9.386	7.021
Verbindlichkeiten mit Kündigungsrat	0.108	5.393	23.128	34.086
Sonstige Passiva	3.687	2.847	2.249	5.871
Weitergegebene Wechsel	2.812	0.001	2.410	1.654
6. September 1930				
Aktiva				
Gold	28.559	21.032	8.124	—
Deckungsfähige Devisen	7.583	10.406	2.365	—
Sonstige Wechsel u. Schecks	48.724	46.928	20.898	—
Deutsche Scheidemünzen	0.047	0.073	0.006	—
Noten anderer Banken	1.746	5.701	0.043	—
Lombardforderungen	2.394	2.477	0.766	—
Wertpapiere	5.279	5.644	9.966	—
Sonstige Aktiva	8.528	9.934	25.600	—
Passiva				
Notenumlauf	68.949	64.445	20.757	—
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1.118	8.886	9.442	—
Verbindlichkeiten mit Kündigungsrat	0.108	5.481	23.726	—
Sonstige Passiva	3.598	2.884	2.301	—
Weitergegebene Wechsel	2.812	0.002	1.099	—

Reichsbank-Ausweis

(Mill. RM)	6. 9. 1930	30. 8. 1930	7. 8. 1930	7. 9. 1929
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankaktien	177.212	177.212	177.212	177.212
2. Bankaktien (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM berechnet	2.618.902	2.618.939	2.619.025	2.183.343
und zwar:				
Goldkassenbestand	2.469.114	2.469.151	2.469.237	2.033.555
Golddepot (unbelastet) bei ausl. Zentralnotenbanken	149.788	149.788	149.788	149.788
3. Deckungsfähige Devisen	392.108	369.041	317.312	320.296
4. a) Reichsschatzwechsel	0.500	—	—	45.890
b) Sonstige Wechsel und Schecks	1.571.922	1.730.002	1.688.595	2.472.576
5. Deutsche Scheidemünzen	143.429	149.126	153.614	114.458
6. Noten anderer Banken	13.914	4.439	14.389	13.009
7. Lombardforderungen	57.007	212.171	55.755	52.190
darunter Darlehen auf Reichsschatzwechsel	0.001	8.391	0.001	0.001
8. Effekten	1) 102.677	1) 102.677	1) 101.887	92.755
9. Sonstige Aktiva	668.097	655.222	684.915	575.308
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	48.797
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	4.486.210	4.707.448	4.398.293	4.602.590
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	368.396	415.631	421.695	471.609
5. Sonstige Passiva	225.023	224.611	220.657	352.980
Bestand an Rentenbankscheinen	42,2	5,0	49,3	35,4
Umlauf an Rentenbankscheinen	406,7	442,9	399,0	405,0

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

Monatsausweis der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

	31. 8. 1930		31. 7. 1930	
	Schweiz. Fr	%	Schweiz. Fr	%
Aktiva				
Kasse und Bankguthaben	5 318 792	0,2	6 815 013	0,5
Zinsgelder				
a) auf Sicht	107 589 155	6,9	80 476 958	6,2
b) bis zu 15 Tagen	541 663 083	34,6	297 955 764	22,9
c) 15 bis 90 Tage	440 986 645	28,2	353 772 782	27,1
d) 3 bis 6 Monate	75 624 149	4,8	75 614 883	5,8
e) 6 bis 9 Monate				
Rediskontierbare Anlagen bis zu höchstens 90 Tage (Einstandspreis)				
a) Handelswechsel und Bankakzepte	152 479 501	9,8	184 141 227	14,1
b) Schatzwechsel	84 494 985	5,4	180 452 553	13,8
Andere Einlagen (Einstandspreis)				
a) bis zu 2 Jahren	150 425 694	9,6	107 927 700	8,3
b) über 2 Jahre	1 459 966	0,1	13 652 666	1,1
Sonstige Aktiva	5 593 735	0,4	2 844 105	0,2
Passiva				
Stammkapital 500 000 000 (begeben 410 000 000)				
davon eingezahlt	102 500 000	6,5	102 500 000	7,9
Besondere Einlagen				
a) Treuhänderannuitäten	154 526 729	9,9	154 604 509	11,8
b) Einlage der deutschen Regierung	76 414 016	4,9	87 669 121	6,7
c) Garantiefonds der französischen Regierung	68 343 390	4,4	68 326 945	5,2
Einlagen auf Sicht				
a) Zentralbanken				
für eigene Rechnung	74 514 829	4,8	95 074 087	7,3
für Rechnung Dritter	146 407 538	9,4	217 900 252	16,7
Einlagen bis zu höchstens 3 Monat				
a) Zentralbanken				
für eigene Rechnung	262 414 791	16,8	160 388 096	12,3
für Rechnung Dritter	142 156 849	9,1	272 391 940	20,9
b) Sonstige Einlagen	6 312 819	0,4	6 314 133	0,5
Einlagen von 3 bis zu höchstens 6 Monaten				
Zentralbanken				
für eigene Rechnung	129 169 159	8,2	56 603 829	4,4
für Rechnung Dritter	393 877 905	25,2	77 954 832	6,0
Sonstige Passiva	6 997 607	0,4	3 725 906	0,3
Bilanzsumme	1 563 635 703	100,0	1 303 653 650	100,0

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.

Einheit	1929									1930						September	
	August			September			Juli			August					September		
	34.	35.		36.	37.		28.	29.	30.	31.	32.	33.	34.	35.	36.	37.	
	Woche			Woche			Woche			Woche					Woche		
	19-24.	26-31.		2-7.	9-14.		7-12.	14-19.	21-26.	28.7.-2.8.	4-9.	11-16.	18-23.	25-30.	1.-6.	8-13.	
Großhandelspreise¹⁰⁾																	
Kupfer, elektrolyt., New York ..	cts je lb ¹⁰⁾	18.00	18.00	18.25	18.00	11.75	11.50	11.00		11.00	11.00	11.00	11.00	10.75	10.50	10.75	
standard, London	£ je lgt ¹⁰⁾	74.00	73.15	75.11	75.12	48.76	48.26	47.89		48.10	48.15	47.18	47.76	46.13	47.11	47.76	
London, 3 Monate		74.13	74.10	76.7	76.63	47.18	47.18	47.50		48.76	48.15	47.18	47.89	46.18	47.11	47.10	
Zinn, standard, London		109.17	203.76	204.10	201.50	84.63	81.76	85.26		84.16	86.12	85.15	85.26	82.15	83.12	83.12	
3 Monate		113.15	212.76	208.10	208.7	86.20	83.0	87.00		86.76	88.12	87.10	87.50	84.76	85.7	85.76	
Zink, New York	cts je lb ¹⁰⁾	6.75	6.75	6.75	6.75	4.15	4.35			4.75	4.50	4.30	4.35	4.25	4.30	4.30	
London, greifb.	£ je ton	25.13	24.17	24.50	24.7	15.15	15.18	16.13		16.10	16.00	16.00	16.39	15.12	16.26	15.18	
blei, New York	cts je lb ¹⁰⁾	6.75	6.75	6.75	6.90	5.25	5.25			5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	
London	£ je ton	22.17	23.63	23.11	23.63	18.00	18.50	18.26		18.63	18.50	18.39	18.76	18.50	18.50	18.50	
Silber, New York	cts je oz fine ³³⁾	52.63	52.75	52.13	51.38	33.50	34.25	34.63		34.63	34.50	35.25	36.00	34.88	35.75	36.25	
Barren ³⁴⁾ London	d	247/16	248/16	241/16	24	158/16	151/16	16		161/16	155/16	162/16	162/16	161/16	166/16	165/16	
2 Monate	d	247/16	241/16	242/16	241/16	111/16	108/16	107/16		116	107/16	109/16	109/16	108/16	108/16	108/16	
Einzelhandelspreise (Berlin³⁵⁾)																	
Eggensbrot, ortsbüchlich	RM je kg	0.42	0.41	0.42	0.42	0.39	0.39	0.39		0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	
Schweinefleisch (Bauchfleisch)	RM je kg	2.60	2.60	2.60	2.60	1.95	1.99	2.04		2.11	2.15	2.15	2.14	2.12	2.12	2.12	
Butter (Molkerei)	RM je Stck	4.00	4.00	4.00	4.10	3.37	3.41	3.45		3.51	3.55	3.55	3.50	3.46	3.45	3.45	
Eier	RM je l	0.14	0.14	0.14	0.14	0.12	0.12	0.12		0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	
Vollmilch, ab Laden	RM je l	0.32	0.32	0.32	0.34	0.31	0.33	0.30		0.30	0.29	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	
Briketts, frei Keller	RM je Ztr	1.75	1.75	1.75	1.75	1.70	1.70	1.70		1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	
Steinkohle, frei Keller	RM je Ztr	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	2.41	
Geld- und Kapitalmarkt																	
Tägliches Geld³⁶⁾																	
Berlin	0/0 p. a.	6.70	6.79	9.04	7.24	4.08	4.40	3.02		5.00	3.98	3.00	3.23	3.96	4.69	2.25	
London		4.48	4.56	4.25	4.21	2.17	1.61	1.60		1.60	2.10	2.00	1.71	1.60	1.48	1.88	
Amsterdam		5.00	5.18	5.88	5.69	1.68	2.13	1.20		2.05	2.50	1.38	0.80	0.80	2.33	2.25	
New York		6.67	6.75	8.40	7.75	2.45	2.10	2.00		2.00	2.15	2.50	2.29	2.00	2.31	2.50	
Langfristiges Geld³⁷⁾																	
Berlin, Monatsgeld		9.38	9.79	9.37	9.38	4.50	4.67	4.53		4.92	4.50	4.38	4.37	4.44	4.38	4.06	
London, 2 Mon. Bankakz.		5.38	5.39	5.46	5.36	2.33	2.33	2.38		2.35	2.25	2.32	2.13	2.06	2.06	2.06	
Amsterdam, Prolongationssatz ³⁸⁾		4.88	6.25	5.38	5.25	1.88	2.13	1.67		1.78	1.75	1.33	1.30	1.80	1.85	1.63	
New York, 3 Mon. Warenwechs.		6.13	6.18	6.13	6.13	3.32	3.13	3.13		3.13	3.08	3.10	3.00	3.25	3.25	3.13	
Privatdiskont³⁹⁾																	
Berlin		7.13	7.25	7.13	7.13	3.40	3.38	3.38		3.38	3.33	3.25	3.17	3.13	3.13	3.13	
London		5.48	5.48	5.48	5.69	2.40	2.47	2.45		2.39	2.27	2.31	2.20	2.07	2.06	2.06	
Amsterdam		5.06	5.22	5.38	5.34	1.77	2.04	1.90		1.97	1.88	1.75	1.82	1.85	1.84	1.82	
Zürich		3.31	3.44	3.38	3.38	2.13	2.03	1.88		1.88	1.88	1.88	1.69	1.69	1.50	1.50	
Paris		3.50	3.50	3.50	3.50	2.04	2.22	2.10		2.07	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	
New York		6.19	6.19	6.19	6.19	1.99	1.94	1.94		1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	
Rendite																	
Frankreich, 3% Staatsrente ⁴⁰⁾ ..		4.03	4.00	3.91	3.89	3.46	3.39	3.38		3.37	3.38	3.38	3.39	3.39	3.36	3.35	
Deutschland ⁴¹⁾																	
5%		6.48	6.49	6.50	6.51	6.27	6.22	6.25		6.25	6.25	6.26	6.26	6.25	6.25	6.25	
6%		7.61	7.61	7.62	7.63	7.19	7.11	7.14		7.17	7.18	7.19	7.20	7.21	7.21	7.21	
7%		8.55	8.37	8.38	8.40	7.71	7.61	7.67		7.73	7.75	7.76	7.77	7.77	7.76	7.76	
8%		8.79	8.80	8.81	8.82	8.27	8.23	8.26		8.30	8.31	8.33	8.34	8.35	8.35	8.35	
10%		9.81	9.81	9.82	9.83	9.27	9.27	9.28		9.27	9.28	9.28	9.27	9.28	9.27	9.27	
Devisenkurse⁴²⁾																	
\$ in																	
Berlin	RM	4.189	4.200	4.201	4.201	4.192	4.188	4.187		4.184	4.184	4.186	4.186	4.187	4.192	4.197	
London	£ in \$	4.848	4.848	4.848	4.847	4.865	4.865	4.867		4.870	4.872	4.872	4.871	4.868	4.865	4.863	
Amsterdam	Fl	2.496	2.491	2.497	2.496	2.487	2.485	2.485		2.483	2.482	2.482	2.483	2.482	2.482	2.485	
Zürich	Fr	5.197	5.195	5.195	5.193	5.143	5.143	5.144		5.145	5.142	5.141	5.142	5.144	5.147	5.154	
Paris	Fr	25.552	25.556	25.560	25.565	25.421	25.408	25.416		25.414	25.417	25.420	25.424	25.416	25.441	25.472	
Mailand	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	19.09	
£ in																	
Berlin	RM	20.357	20.360	20.364	20.362	20.391	20.376	20.374		20.376	20.383	20.391	20.389	20.387	20.395	20.366	
Paris	Fr	123.82	123.87	123.89	123.81	123.87	123.80	123.88		123.78	123.82	123.85	123.78	123.77	123.78	123.87	
New York	\$	4.847	4.848	4.847	4.847	4.866	4.865	4.867		4.872	4.872	4.871	4.871	4.839	4.865	4.863	
Frans. Fr in Berlin	RM für 100 Fr	16.44	16.44	16.44	16.44	16.49	16.48	16.47		16.47	16.46	16.47	16.46	16.47	16.48	16.48	
Goldbewegung⁴³⁾																	
Deutschland	1000 RM	+ 26756	+ 6 418	- 97	+ 3005	- 77	- 3	- 30		+ 37	- 5	- 21	- 60	- 37	- 37	-	
Großbritannien		- 60786	- 11611	- 1 736	- 3190	- 12923	- 4372	- 27936		- 36446	+ 7048	+ 10419	+ 25761	+ 10884	- 7477	-	
Niederlande		- 12	- 12	- 17	- 20	- 29416	- 4017	- 10		- 16	- 12	- 12	- 12	- 10	-	-	
Schweden		- 55	+ 9 788	- 120	- 35	- 20	- 60	- 20		- 87	- 42	- 21	- 70	- 85	-	-	
Schweiz		- 94	- 27	- 27	- 27	- 1	- 12626	+ 12626		+ 12627	+ 48	+ 512	+ 1796	+ 8528	+ 269	-	
Frankreich	Mill. RM	+ 53.8	+ 20.8	+ 12.6	+ 4.0	+ 47.3	+ 74.3	+ 61.0		+ 128.0	+ 97.8	+ 48.5	+ 39.9	+ 7.7	-	-	
Ver. Staaten von Amerika ⁴⁴⁾		+ 66.1	+ 33.2	- 78.6	+ 119.1	+ 61.8	+ 52.9	- 27.3		+ 91.3	- 256.0	- 66.7	- 26.4	+ 71.1	- 89.6	-	
Effektenkurse																	
Deutschland																	
Börsenindex d. Frkf. Ztg. ⁴⁵⁾	1928 = 100	120.18	122.08	120.79	119.28	102.81	102.04	96.50		98.11	93.18	94.28	95.55	95.42	95.95	-	
Aktionindex, Gesamt		118.34	119.26	118.04	117.24	103.91	102.80	98.07		97.20	91.83	95.60	94.32	94.42	96.69	-	
Kassawerte		123.66	128.95	124.42	123.03	100.81	100.64	93.60		94.11	90.12	91.83	94.05	93.60	94.61	-	
Terminwerte																	
Gesamt		95.15	95.23	95.19	94.99	103.30	103.41	102.34		102.07	101.75	101.69	101.99	101.68	101.82	-	
7%		88.76	88.57	88.62	88.55	99.62	100.35	98.03		97.41	97.05	96.90	97.48	97.47	96.37	-	
8%		97.18	97.45	97.25	97.21	104.75	104.38	103.94		103.53	103.15	103.41	103.48				

Berliner Börsenkurse vom 4. bis 10. September 1930

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

Main table containing various financial data including 'Heimische Anleihen', 'Ausländische Anleihen', 'Bank-Werte', 'Bahnen-Werte', 'Schiffahrts-Werte', 'Automobil-Werte', 'Chemische Werte', 'Elektrizitäts-Werte', 'Kali-Werte', 'Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien', 'Maschinen- und Metall-Fabrik-Aktien', 'Montan-Werte', 'Textil-Werte', and 'Sonstige Werte'.

1) RM je Stück = 200 Schilling. — 2) Ferner 2% Bonus. — 3) Ferner 0,8% Bonus. — 4) Netto in Gold. — 5) Ferner 1,2% Bonus. — 6) Ferner 1% Bonus.

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 Lutzow 3693, 3694. — Druck: Buchdruckerei Gustav Ascher G. m. b. H., Berlin SW 61, Teiower Straße 29. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. — Bezugspreis: Bei Postzustellung 12 RM pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und in Österreich 13 RM, im übrigen Ausland 14 RM. Postscheck: Berlin Nr. 149 296.



HAPAG

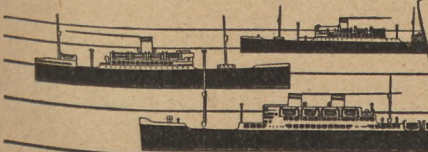
SÜDAMERIKADIENST

DAMPFER: 'BADEN' 'BAYERN' 'WÜRTEMBERG'

und

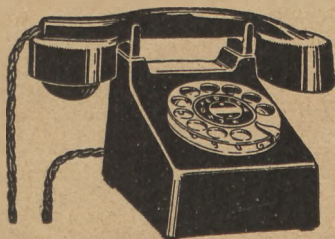
die neuen Mittelklassen-Schiffe:
'GENERAL OSORIO'
'GENERAL SAN MARTIN'
'GENERAL ARTIGAS'

Nach Südamerika unterhält die Hamburg-Amerika Linie einen Schiffsverkehr, der den heutigen Bedürfnissen in jeder Beziehung gerecht zu werden sucht. Diese Schiffe sind sicher, überaus behaglich und verhältnismäßig schnell.



HAMBURG-AMERIKA LINIE

In jeden modernen Raum gehört



**„Der Deutsche
Fernsprech-Apparat“**

der

H. FULD & CO.

Telephon- und Telegraphenwerke
Aktiengesellschaft

Frankfurt am Main

In Berlin vertreten durch:

Gesellschaft

für automatische Telephonie

Aktiengesellschaft

Berlin N 65, Lynarstraße 5-6

Sammelnummer D 6, Wedding 0014



In unserer Schriftenfolge erschien:

Die Schriften des Magazins der Wirtschaft/2

Ist Arbeitslosigkeit unvermeidlich?

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

Umfang 56 Seiten / Preis kartoniert 2,40 RM

Die Schriften des Magazins der Wirtschaft/3

Die Schäden der deutschen Milchwirtschaft

Von Prof. Dr. Karl Brandt,

Direktor des Instituts für landwirtschaftliche
Marktforschung, Berlin

Umfang 52 Seiten / Preis kartoniert 1,60 RM

Früher erschien:

Die Schriften des Magazins der Wirtschaft/1

Deutschlands Reparationslast

Ein Vergleich zwischen Dawes-Plan
und Young-Plan

Umfang 100 Seiten / Preis kartoniert 3,60 RM

Magazin der Wirtschaft

Verlagsgesellschaft mbH

Berlin W 62 / Kurfürstenstraße 131

Postscheckkonto: Berlin 149 296

DEUTSCHE BAU- UND BODENBANK

AKTIENGESELLSCHAFT :: AKTIENKAPITAL RM 24300000

ZWISCHENKREDITE UND BAUGELDER

BERLIN W 8 • TAUBENSTRASSE 48/49

SAMMELNUMMER: ZENTRUM 3615 / FERNGESPRÄCHE: ZENTRUM 3653/3654

ZWEIGNIEDERLASSUNGEN: Breslau, Dresden, Essen, Frankfurt a. M.,
Hamburg, Karlsruhe, München, Speyer, Stuttgart, Weimar

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Hamburg-Berlin

Kapital 75 Millionen RM

Reserven 40 Millionen RM

250 Niederlassungen

125 Depositenkassen

Telegramm-Adresse:

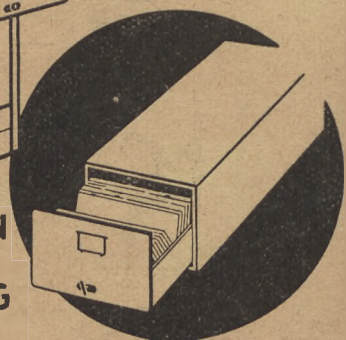
HANSEATIC

Zwei unentbehrliche
Hilfsmittel
zeitgemäßer
Büro-Organisation

Soennecken

Vertikal-
Registratur
und
Karten-
Register

*



F. SOENNECKEN
BONN
BERLIN · LEIPZIG



Preußische Zentralgenossenschaftskasse

Berlin

— Preußenkasse —

Frankfurt a.M.

Anstalt des öffentlichen Rechts

Gegründet 1895

Zentralkreditinstitut der deutschen Genossenschaften